



ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114
UDC 657

РАЧУНОВОДСТВО



South Eastern
European
Partnership on
Accountancy
Development

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

♦ др Владан ПАВЛОВИЋ
МЕТОДОЛОГИЈА ВРЕДНОВАЊА КАПИТАЛА И
УСВОЈЕНИ МОДЕЛ ПРИВАТИЗАЦИЈЕ У СРБИЈИ

♦ др Љубица ГАЈИЋ
ОПТИМАЛНЕ ЗАЛИХЕ
У ФУНКЦИЈИ СНИЖЕЊА ТРОШКОВА

♦ др Властимир ВУКОВИЋ
ЕКСТЕРНИ ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА
РЕАЛНОГ СЕКТОРА ПРИВРЕДЕ

♦ мр Владимир ОБРАДОВИЋ
ИДЕНТИФИКОВАЊЕ ИЗВЕШТАЈНИХ
СЕГМЕНАТА ПРЕМА МСФИ 8

1-2

РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ
ГОДИНА LII * Бр. 1-2 * Београд, јануар-фебруар 2008.

Издавач:
"РАЧУНОВОДСТВО" д.о.о.

Суиздавач:
Савез рачуновођа и
ревизора Србије

Генерални секретар
и главни и одговорни уредник
мр Перо Шкобић

Његошева 19, Београд, п. фах. 403
info@srss.org.yu

Одговорни уредник
"Рачуноводства"
мр Јован ЧАНАК

Лектор
мр Ана Бојановић,

Технички уредник
Витомир Савић

РЕДАКЦИОНИ ОДБОР
Андреј др Мирко, Алексић Богољуб,
Вукелић др Гордана, Иванишевић др
Милорад, Малешевић др Ђоко, Малинић
др Слободан, Милићевић др Весна,
Новићевић др Благоје, Петровић др
Марко, Раичевић др Божидар,
Стојановић Рада, Секуловић др Богдан,
Чанак мр Јован,
Шкарић-Јовановић др Ката

ИЗ ИНОСТРАНСТВА
Prof. Alexander Russell, Scotland
Prof. Mieczyslaw Dobija, Poland
Prof. Frants Butynets, Ukraine
Prof. Metka Tekavcic, Slovenia
Prof. Robert W. McGee, US
Prof. Serdar Ozkan, Turkey
Prof. Željko Sević, England UK

Телефони:

Ген. секретар 3239-444
Одговорни уредник 3344-883, 3344-887
Уредништво 3241-948
Саветници 3233-077, 3344-549
3345-043, 3345-329, 3345-429
Курсеви 33-43-140, 33-43-215, 3231-549
Маркетинг 3233-088
Ел. водич кроз посл. 3344-949, 3344-922
Претплата 3233-088, 3238-611
Рачуноводство 3344-405
Слободна телефонска линија (сугестије,
рекламације, коментари...) 33-45-001
Телефакс (011) 3231-220, 3345-527
E-mail: racunovodstvo@srss.org.yu
Војвођанска банка А.Д. 355-1040232-19
Центробанка А.Д. 145-3232-76

Copyright © 1956, Савез РР Србије
Прештампивање објављених текстова није
дозвољено без одобрења издавача и
навођења извора.
Текст не може бити репродукован
снимањем, фотокопирањем, електронски
или на други начин, без претходне
сагласности издавача

Штампа: Космос, Београд, Светог Саве 16-18

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд
657

РАЧУНОВОДСТВО : часопис за
рачуноводство, ревизију и пословне финансије
/главни и одговорни уредник Перо Шкобић;
одговорни уредник Јован Чанак. – Год. 43,
бр. 1 (јануар 1998)–. – Београд : Рачуноводство:
Савез рачуновођа и ревизора Србије, 1998 –
(Београд : Космос). – 29 цм
Месечно. - Наставак публикације: Књигводство
(фирилично изд.) =ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114 = Рачуноводство
COBISS.SR-ID 139739399

Садржај

НОВОСТИ ИЗ ПРОФЕСИОНАЛНИХ ОРГАНИЗАЦИЈА

мр Зоран ШКОБИЋ

Одржан 3. циклус семинара

"Професионална пракса интерне ревизије"3

ФИНАНСИЈСКО РАЧУНОВОДСТВО

др Зоран МИНОВСКИ, мр Јован ЧАНАК

Особености јавног сектора и разлике рачуноводства

недобитних и добитних организација5

УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО

мр Владимир ОБРАДОВИЋ

Идентификовање извештајних сегмената према МСФИ 815

др Љубица ГАЈИЋ

Управљање залихама у функцији снижења трошкова28

ФИНАНСИЈСКА АНАЛИЗА

др Владан ПАВЛОВИЋ

Методологија вредновања капитала и модел

приватизације у Републици Србији39

мр Желько АЛБАНЕЗЕ

Метод мерења профитабилности компанија52

КОНТРОЛА И РЕВИЗИЈА

мр Александар ПЕТКОВИЋ

Улога ревизије у спречавању прања новца58

мр Миле СТАНИШИЋ

Ревизија ефикасности интерне

контроле финансијског извештавања69

МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И МЕЂУНАРОДНИ ЕКОНОМСКИ ОДНОСИ

др Власимир ВУКОВИЋ

Екстерни извори финансирања реалног сектора привреде81

др Борислав ГРАХОВАЦ

Концесије и нови финансијски методи

управљања јавним предузећима89

мр Ружица МРДАКОВИЋ-ЦВЕТКОВИЋ

Ретроспектива, актуелни проблеми и перспективе

економске сарадње Србије и Русије96

ПРИКАЗ КЊИГЕ

Приредио др Драган СТОЈАНОВИЋ

Sarah Boner: Judgement and Decision making in Accounting

(Процена и доношење одлука у рачуноводству)106

Contents

NEWS FROM THE PROFESSIONAL ORGANISATIONS

Zoran SKOBIC, M.Sc

Third Cycle of the Seminar “Professional Practice of Internal Audit”	3
---	----------

FINANCIAL ACCOUNTING

Zoran MINOVSKI, Ph.D., Jovan CANAK, M.Sc

Particularities of the Public Sector and Difference Between Accountancy of Profitable and Non-profitable Organisations	5
---	----------

MANAGEMENT ACCOUNTING

M.Sc. Vladimir OBRADOVIC

Identifying reporting segments according to IFRS 8	15
---	-----------

Ljubica GAJIC, Ph.D.

Management of supplies in the function of cost decrease	28
--	-----------

FINANCIAL ANALYSIS

Vladan PAVLOVIC, Ph.D.

Methodology of capital evaluation and model of privatization in Serbia	39
---	-----------

Zeljko ALBANEZE, M.Sc.

Determining and implementing direct modes of measuring profitability of companies	52
--	-----------

CONTROL AND AUDIT

Aleksandar PETKOVIC, M.Sc

Audit Role in the Prevention of Money Laundry	58
--	-----------

Mile STANISIC, M.Sc

Audit of internal control of financial reporting efficiency	69
--	-----------

MONETARY POLITICS AND INTERNATIONAL ECONOMIC RELATIONS

Vlastimir Vukovic, Ph.D.

External resources of financing real sector of an economy	81
--	-----------

Borislav GRAHOVAC, Ph.D.

Concession Management of Public Enterprises, New Financial Methods, and Concessions in East Europe	89
---	-----------

Ruzica MRDAKOVIC-CVETKOVIC, M.Sc.

Retrospective, actual problems and perspectives of economical cooperation between Serbia and Russia	96
--	-----------

BOOK REVIEW

by Dragan STOJANOVIC, Ph.D.

Sarah Boner: Judgement and Decision making in Accounting	106
---	------------

Одржан 3. циклус семинара "Професионална пракса интерне ревизије"

У организацији Савеза рачуновођа и ревизора Србије, 22. фебруара у Сава Центру је одржан 3. циклус семинара "Професионална пракса интерне ревизије". Семинар је одржан на тему "Ревизија информационих технологија" и овом приликом је представљен и званичан превод приручника ИТ ревизија од аутора Chris Davis, Mike Schiller и Kevin Wheeler.

Будући да се пословање у модерном окружењу не може ни замислити без примене информационих технологија, све већа пажња се посвећује управо овој области. У контексту интерне и екстерне ревизије напредак информационих технологија је у значајној мери убрзао и олакшао активности ревизије и омо-

гућио свеобухватнији и тачнији увид у целокупан процес пословања предузећа. Међутим, истовремено је условио и појаву нових области и ризика као и захтеве за успостављањем адекватних контрола. У првом делу семинара учесницима су представљени нови захтеви које пред функцију интерне ревизије поставља све већа примена информационих технологија као и трендови развоја рада и процедура интерне и екстерне ревизије.

Посебно је истакнут захтев за укључивањем стручњака за информационе технологије у рад како интерне тако и екстерне ревизије и неопходност блиске сарадње између одељења интерне ревизије и ИТ одељења у оквиру пред-

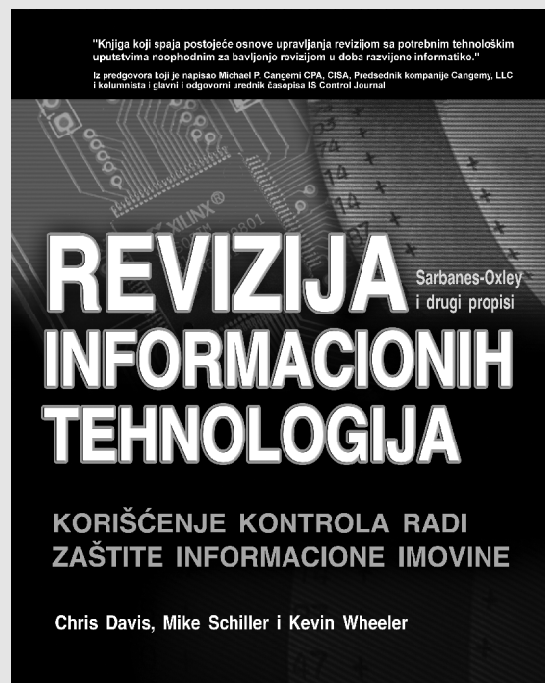


узећа. Такође су размотрене и неопходне квалификације и стручност коју модерни интерни или екстерни ревизор треба да поседује, начин креирања и структурирања ревизијских тимова. Нарочита пажња је посвећена резултатима ревизијског рада и креирању додатне вредности за правно лице.

У другом делу семинара представљене су специфичне области рада интерне ревизије у области апликација, база података, оперативних система, мрежне и комуникационе инфраструктуре, физичких објеката и контрола на нивоу целокупног правног лица. Размотрени су и поступци процене ризика и адекватни поступци ублажавања и елиминисања постојећих и потенцијалних ризика уз неопходно уважавање односа трошкова и користи.

Трећи део семинара је био оријентисан на разматрање професионалне и законске регулативе релевантне за информационе технологије. Представљене су смернице и захтеви Sarbaness Oxley закона, Gramm Leach Bliley закона, смернице Комисије Европске уније и Базела II као и Стандард о заштити података у области платних картица.

мр Зоран ШКОБИЋ



”Ова књига није могла да дође у бољем тренутку. ”ИТ ревизија” даје одлична упутства. Приступ аутора је менторски уз адекватно надгледање и усмеравање кроз могућности и концепте технологије, без претераног детаљисања или разматрања ретких, специфичних конфигурација. Ова књига представља организациони инструмент за промовисање јаза између информационе технологије и ревизије, уз фокусирање на пословне ризике и решења.”

Dan Meacham, CISSP CCFS, Meacham Forensics, Inc.

”Као добро испланиран удбеник за ИТ ревизију у ком се директним језиком и уз навођење чињеница разматрају најбоље праксе у области ревизије, ова књига треба да се налази у библиотеци сваког ИТ ревизора или ИТ менаџера.”

Andy Miller, CISSP, IT revizor/konsultant, Plexent, L.P.

др Зоран
МИНОВСКИ
мр Јован
ЧАНАК**

Особености јавног сектора и разлике између рачуноводства недобитних и добитних организација

Резиме

Јавни сектор представља у основи сељменит економије једне земље који по својој природи не улази у састав приватног сектора. Свака национална економија исциче улогу државе у смислу задовољавања потреба својих грађана. Због тога, а у сврху што боље и квалитетније задовољења тих потреба, неопходан је развој јавног сектора.

Неке активности државних и непрофитних организација (производња добара и пружање услуга, електродистрибуција, јавни транспорт и др.) су сличне активностима профитно оријентисаних предузећа. Према томе, рачуноводствени систем за јавни сектор у извесном смислу је ослоњен на рачуноводствени систем приватног сектора. У великом броју случајева активности државних и непрофитних организација се не прате профитним мерењем. Такође, и државне и непрофитне организације које осиварују приходе, расходе и нето резултат не теже преваходно максимирању профита, већ само обезбеђењу континуитета или побољшавању, односно квалитетнијем пружању услуга.

Када говоримо о непрофитним организацијама, у овом раду првенствено се фокусирамо на оне које се финансирају из буџета. Међутим, у непрофитне организације свршавају се и оне које се не финансирају из буџета, већ из одређених чланарина, допација и сл. Ове постоје нису предмет нашег разматрања.

Сваки рачуноводствени захтев или проблем који утиче на државне и непрофитне ентитете има свој узор у профитном сектору. Но, разлике у рачуноводственом приступу у вези са финансијским извештавањем између непрофитних и профитних ентитета толико су изражене да оба рачуноводства захтевају специјализоване приручнике, концепте о посебним извештајима и посебним рачуноводственим принципима, стандардима и пракси. Такође, неке од ових суштинских разлика могле би да буду оправдане у њиховим радним срединама или су резултат дугих традиција или разлика у саставу и перспективи стандарда постављених од познатих међународних рачуноводствених организација.

*)
**) Редовни професор Економског факултета у Скопљу
Одговорни уредник часописа "Рачуноводство" Београд

Увод

Јавни сектор има велику улогу и значај у испуњавању најразличитијих потреба грађана, као што су образовање, наука, здравство, култура, рекреација, забава и спорт и остало. Све ове потребе имају одређену економску улогу у развоју сваке земље. Међутим, свака земља настоји да на што вишем нивоу задовољи овакве потребе грађана које су од заједничког интереса.

Најважнији циљ финансијског извештавања је да информације из тих извештаја задовоље потребе корисника. У складу са оквиром за припрему и презентацију финансијских извештаја, циљ финансијских извештаја је да се обезбеде информације о финансијском положају, резултату и промени финансијског положаја организације, што је целисходно за широко подручје корисника приликом доношења економских одлука.

У оквиру овог рада биће објашњен начин помоћу којег се непрофитне организације разликују од привредних друштава и зашто су им потребни јединствени рачуноводствени принципи и пракса. Такође, указаћемо и на неке карактеристике државних непрофитних ентитета који их разликују од привредних друштава и због тога имају значајан утицај на рачуноводство и финансијско извештавање, различите групе корисника тих извештаја и њихове потребе за информацијама.

1. Улога јавног сектора у задовољавању потреба грађана

У свакој мање или више развијеној држави постоје функције од јавног интереса које извршава држава, ради задовољавања потреба грађана. На пример, одбрана и безбедност земље, јавни ред и мир, здравство, образовање, услуге државне администрације, рад амбасада у иностранству, изградња путева, електрично осветљење, водовод и канализација у одређеним насељеним местима, подручјима или регионима, социјална помоћ итд. Ове функције финансира држава. У појединим државама, неке од тих функција су финансиране делимично из државног буџета, а делимично и из приватног сектора.

Са друге стране, сви грађани имају заједничке животне потребе и сви заједно морају да их финансирају. Мишљења смо да је суштина

упражњавања заједничких животних потреба, објашњена следећом формулацијом: "Највећи део активности при остваривању заједничких потреба повезан је са човеком као субјектом у управљању тим активностима и личношћу која формира систем друштвених вредности и који у зависности од тог кретања система друштвених потреба, па сходно томе и система заједничких потреба. Домет његових креација у овом смислу првенствено зависи од степена његовог значаја и обима информација од користи које друштво и сваки његов члан могу да имају у вези са задовољавањем заједничких потреба. Дакле, реч је о образовању, науци, здравству, култури, рекреацији, забави и спорту и др. који имају одређену економску улогу у развоју сваке земље. А од степена развоја сваке земље умногоме ће зависити и могућност већег задовољавања заједничких потреба."²

Ако су расположиви материјални ресурси ограничени, онда средства за задовољавање заједничких потреба треба да се користе на најефикаснији начин, односно на начин да се са датим средствима обезбеђује максимално задовољавање ових потреба са аспекта њиховог обима и структуре. А то значи да у датим условима могу да се комбинују разне алтернативе коришћења тих средстава. Логично је да се у условима ограничених средстава треба изабрати она алтернатива која обезбеђује боље резултате, а да захтева најмања улагања (cost-benefit анализа). Међутим, треба нагласити, и то, када је реч о заједничким потребама, критеријум о економској ефикасности је релевантан за доношење одлуке о томе које су то потребе и на који начин да се задовоље у одређеном временском периоду, али истовремено да се води рачуна и о другим критеријумима (културни, етички, морални, политички и др.) који представљају важне елементе вредносног система једне државе.

2. Рачуноводство и финансијско извештавање у јавном сектору

Најважнији циљ финансијског извештавања је да информације задовоље потребе корисника. У складу са оквиром за припрему и презентацију финансијских извештаја, циљ финансијских извештаја је да обезбеде информације о финансијском положају, резултату и променама финансијског положаја организа-

2)

Др Миросинка Динкић: *Управљање развојем заједничких потреба*, cost-benefit анализа, Економски институт, Београд, 1990, стр. 16

ција, што је корисно за широко подручје корисника при доношењу економских одлука.

Иако постоје одређене разлике између приватног и јавног сектора, постоје и сличности између њих у односу на информације потребне за доношење пословних одлука. Ентитети јавног сектора који користе финансијске информације о новчаним токовима, средствима и обавезама, и променама у средствима и обавезама, засновани су на примени рачуноводствених модела и рачуноводствених стандарда из приватног сектора и садржани су у много корисних приручника. Иако се стандарди приватног сектора не односе на неке или већину тема са којима се суочавају владе, као што је признавање пореских прихода, ипак садрже упутства за многе друге елементе са којима се суочавају буџетске рачуновође.³

Рачуноводство је услужна функција и према информације потребне у одређеној средини. У државној и непрофитној средини, одлуке што се односе на стицање и алокацију финансијских ресурса, управљање и контролу коришћења финансијских средстава, доносе се у условима социјалних и политичких циљева и суздржавања од профитабилности. Правне и административне принуде користе се као социјалне методе за усмеравање државних и непрофитних институција ка остваривању њихових циљева. Тако, рачуноводствено извештавање државних и непрофитних организација уобичајено наглашава контролу и одговорност за потрошена финансијска средства. Две најважније врсте законске и административне контроле које утичу на рачуноводство у овој средини су: 1) коришћење фондова и 2) улога буџета.

Рачуноводство и финансијско извештавање у државним непрофитним ентитетима заснивају се на посебном концепту, стандардима и процедурама, осмишљеним да се прилагоде њиховој средини и потребама корисника финансијских извештаја. Један чврст финансијски менаџмент који обухвата рачуноводство, буџетирање, финансијско извештавање, као и ревизију у државним непрофитним ентитетима је исто толико важан као и у профитним предузећима, с тим што су обим и разноврсност активности у пословању ентитета јавног сектора далеко сложенији од оних у профитном

сектору. Величина и комплексност државних непрофитних ентитета у задње време све више расту.

Сличност између буџетских ентитета и непрофитних организација са једне стране и привредних друштава, са друге стране, огледа се у следећем:

- интегрални су делови истог економског система и користе финансијске, капиталне и људске ресурсе за остваривање њихових циљева;
- морају да обезбеде и претворе ретке ресурсе у њихова најадекватнија добра или услуге;
- располажу развијеним информационим системом и рачуноводственим системом као компонентом из које менаџери, државни органи, а нарочито финансијски менаџмент, користи податке релевантне за планирање, усмеравање, контролу и оцењивање коришћења ретких ресурса;
- пошто су ресурси ретки и ограничени, користе анализу трошкова и остале технике да би се уверили да се ресурси користе ефикасно и ефективно; и
- у неким случајевима и једни и други могу да производе исте производе, односно услуге, на пример, могу да постоје и државно и приватно предузеће за транспорт и везе итд.

У контексту претходног наводимо изјаву Одбора за стандарде финансијског рачуноводства, у којој се примећују следеће карактеристике у смислу шта се сматра разликом између буџетских и непрофитних ентитета у односу на добитне организације:⁴

1. добијање значајнијих износа прихода од оних који су омогућили њихов настанак, који не очекују да приме било надокнаду или економску корист, пропорционално износу тако остварених прихода;
2. оперативни циљеве се разликују од оних који омогућавају добра или услуге за стицање профита и
3. постојање законских и административних ограничења и контроле у вези са коришћењем средстава за задовољавање јавних потреба.

3)

Као део свог текућег радног програма, Међународна федерација рачуновођа (International Federation of Accountants - IFAC) донела је сет рачуноводствених стандарда за јавни сектор. Иницијална група стандарда је у већем делу базирана на међународним рачуноводственим стандардима (International Accounting Standards - IAS), али током времена Комитет за јавни сектор почео је да се бави и темама финансијског извештавања у јавном сектору који нису обухваћени у IAS.

4)

Statement of Financial Accounting Concepts No.4 - Objectives of Financial Reporting by Nonbusiness Organization, Stamford, FASB, 1980, стр. 3.

Ове разлике у основи проистичу из организационих циљева, извора финансијских средстава и регулативе и контроле.

Рачуноводство буџетских и непрофитних организација познаје следеће рачуноводствене основе у вези са мерењем и признавањем:

1. новчана основа (*cash basis* или готовинска основа); и
2. обрачунска основа (*accrual*, признавање ефекта трансакција онда када настану).

Постоје и модификовани облици између ове две основе: модификована новчана основа, и модификована обрачунска основа.

Основна карактеристика готовинске основе (*cash basis*) рачуноводства је што се трансакције и пословне трансакције признају само када се новац прими или када се исплати. Финансијски извештаји припремљени на готовинској основи пружају корисницима информације о изворима готовине примљене током периода, сврси употребе готовине и о готовинским салдима на датум извештавања. Фокус мерења у финансијским извештајима јесу готовинска салда и настале промене. Напомене уз финансијске извештаје пружају нам додатне информације о обавезама, као што су плативе обавезе и позајмице, те податке о одређеној неготовинској имовини, као што су потраживања, улагања у некретнине, постројења и опрема.⁵

Рачуноводство на обрачунској основи, (*accrual*) као рачуноводствена основа, са друге стране "...признаје финансијске ефекте трансакција и пословних догађаја у периоду у коме настају, независно од тога да ли је новац примљен или исплаћен."⁶ Елементи финансијских извештаја, према овој рачуноводственој основи, исказују се као приходи, расходи (укључујући и амортизацију), средства (финансијска и нефинансијска), обавезе и нето средства (капитал, који представља разлику између вишка средстава у односу на обавезе). Значи, елементи финансијских извештаја у целини су кореспондентни са рачуноводством привредних друштава које примењују пословни субјекти.

Државно рачуноводство доживљава најкрупније промене. Наиме, многе земље и данас примењују у буџетском рачуноводству "готовинску основу". Међутим, еволуцијом улоге државе, информација, улогом јавности и коначно развојем демократије, развојем контроле државних издатака, у скорије време многе земље и на разне начине припремају или већ примењују "обрачунску основу за састављање финансијских извештаја".

Данас, скоро све државе више или мање се сусрећу са великим проблемом осигурања квалитетних и правовремених информација са циљем ефикасног управљања фискалном и монетарном политиком. Сигурно и саме ове две политике и системи сами по себи захтевају много софистицираније информације због вођења политике и доношења квалитетних и благовремених промена.

У оквиру рачуноводства буџетских и непрофитних организација примењују се и *Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор*. Комитету за јавни сектор при Међународној федерацији рачуновођа додељена је одговорност за доношење међународних рачуноводствених стандарда за јавни сектор (МРС ЈС). Ове стандарде допуњавају, тамо где је неопходно, *Међународни стандарди финансијског извештавања за приватни сектор* (МСФИ ПС) које је објавио Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде (ОМРС). Стандарди се примењују на све субјекте из јавног сектора, осим за јавна предузећа од којих се захтева да се усагласе са МСФИ издатим од стране ОМРС.

Ова повезаност је објашњена у предговору из *Међународних рачуноводствених стандарда за јавни сектор*.⁷ У том смислу постоји финансијско извештавање за ентитете у јавном сектору према готовинској основи и финансијско извештавање према обрачунској основи рачуноводства.⁸

⁵) МРС ЈС – Финансијско извештавање према готовинској основи рачуноводства, параграф 1.2.2., Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор, Издавач, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, 2007, стр. 811

⁶) Elements of the Financial Statements of National Governments, IFAC, Study 2 New York, 1993.

⁷) Види у предговору из међународних рачуноводствених стандарда за јавни сектор (International Public Sector Accounting Standards).

⁸) О имплементацији ових стандарда види Hughes dr Jesse, Миновски др Зоран: "A Plan For Implementation of International Public Sector Accounting Standards In Developing Countries And Economies In transition", The International Consortium on Governmental Financial Management, Public Fund Digest, Volume IV, No.1, Washington, February, 2004, p.p. 32-51.

Треба истаћи да већина држава, поред финансијских извештаја за опште циљеве, обезбеђују финансијске информације и на основу следећих основа:

1. система националних рачуна;⁹
2. државне финансијске статистике међународног монетарног фонда.¹⁰

3. Разлике у рачуноводству између непрофитне организације и привредног друштва

Државне и непрофитне организације у великој мери се разликују од привредних друштава и у погледу финансијског извештавања. У највећем делу, државне и непрофитне организације пружају услуге усмерене ка групи заинтересованих, које проистичу из политичких или социјалних разлога, или извршавајући истраживања односно остале активности за добробит друштва. Циљеви непрофитних организација, у правилу, не могу да буду вредносно изражени, већ су често описно амбициозно постављени и тешко се квантификују. Државне и непрофитне организације чешће су повезане са партијама које им обезбеђују средства другачија од оних за привредна друштва. У наставку навешћемо неке од разлика у рачуноводству и финансијском извештавању између непрофитних у односу на профитне организације.

Различите мисије. Као што се подразумева из дефиниције о непрофитним организацијама, циљ државних организација је другачији од остваривања профита. Кључни циљ финансијског и пословног извештавања је да се обезбеде информације о пословању ентитета у току периода. Привредна друштва имају основни циљ да стварају профит и да осигурају у току континуираног пословања предузећа, његовим власницима више оствареног новца него што су уложили. Наравно, власници капитала очекују да ту информацију виде и препознају из финансијских извештаја.

Финансијски извештаји непрофитних организација пружају информације о приливима и одливима готовине организације и осталим изворима. Као опште правило надмашивање расхода над приходима особито у дужем периоду, сигнализира на озбиљан финансијски поремећај или незадовољавајућу менаџерску ус-

пешност, односно недовољну стручност и пословну умешност. Ако финансијски извештаји непрофитних организација укључују само новчане износе, они не могу да пруже информације неопходне за оцену успешности организације. За правилно извештавање о успешности организације, поред финансијских извештаја нужни су и нефинансијски подаци који се односе на њихове циљеве. Школа, на пример, може да укључи податке о постигнутом успеху ученика, као што су оцене из тестова или оцене из матуре. Центар за бескућнике може да презентира информације о броју људи које храни или им обезбеђује адекватан смештај.

Неконкурентност. Буџетске организације се финансирају у основи из буџета владе, а не на тржишту. У процесу буџетирања, влада ове организације контролише или снажно утиче на њихове приходе и расходе. Приходи буџетских организација могу бити ограничени од законодавне власти и тада влада не може да буде предмет конкуренције суочене са привредним друштвима. Постоје и непрофитне организације које могу да користе доприносе, чланарине, и друге приходе које плаћа корисник услуга и због тога не могу да се пореде са продајом која остварују привредна друштва.

Расходи стварају приходе. Буџетске и непрофитне организације определиле су нивое услуга које ће извршавати, обрачунавајући њихове трошкове, а затим су утврдиле стопе пореза за обезбеђивање потребних прихода. Значи, расходи опредељују приходе. Иако буџетске и непрофитне организације не учествују у конкуренцији на тржишту, оне не могу једноставно да увећају приходе повећањем пореза. Државна предузећа могу да буду под утицајем политичких водећих партија.¹¹

Буџет је најзначајнији финансијски извештај. За привредна друштва, годишњи извештај је најважнији финансијски докуменат. Њихов годишњи план није ништа више до интерни документ, ретко доступан инвеститорима или општој јавности.

Извештај буџетских и непрофитних организација о њиховом годишњем извештавању садржи податке о томе да ли се приходи и расходи значајно разликују од оних који су прет-

⁹⁾

¹⁰⁾ The System of National Account (CAN), UN, 1995

¹¹⁾ Government Finance Statistics (GFS), IMF, Washington, 1986.

Универзитети могу да ограниче школарину на нивоу приближно сличном у истим школама. Даље неке непрофитне организације или организације који обављају медицинска истраживања базирају њихове трошкове искључиво на њиховим приходима. Колико више повећавају средства у фондовима, толико више троше.

ходно били буџетирани, као и подаци о измени буџета у току фискалне године. За буџетске и непрофитне организације буџет има централни значај, јер представља кулминацију политичког процеса. Одређује носиоце који плаћају ентитету, а који добијају од њега услуге, које активности су подржане а које су процењене.

Пошто је буџет веома важан, годишњи извештај о извршењу буџета изазива обично опречне коментаре, који проистичу из различитих интереса појединих корисника.

Владин буџет, када се усвоји, постаје закон. Владино службеници су углавном ограничени у трошењу не већем од онога одређеног буџетом.¹²

Државни фондови немају компетентност да троше њихова средства. У државним и непрофитним организацијама издаци могу бити створени само до одређеног овлашћења, а то су овлашћења за утврђивање висине расхода у вези са специфичним циљевима или слична овлашћења државних тела.

Фиксни буџет обично се припрема за сваки државни фонд. Тако генерални менаџер организације тражи дозволу државног тела за фиксни износ средстава за зараде, опрему, залихе итд., за време буџетског периода, а у вези са извршеним задацима (мисијом) те организације. Овај буџет представља средство за доношење одлуке о алокацији ресурса, утврђивање врста и количине добара и услуга које треба да се обезбеде за време буџетског периода. Када процену буџетских расхода одобри државно тело, врши се одређење одобрених расхода за специфичне циљеве и ограничења износа који могу бити утрошени за сваки специфични циљ. Одређење мора да назначи фонд из кога могу да се праве издаци и специфицирање циља, максимални износ и период за који су издаци одобрени. Активности могу бити финансиране и од неколико фондова.

У циљу контролисања и приказивања буџетске сагласности, посебно владе утврђују буџетске рачуне у главној књизи државног фонда. Интегрисање буџетских рачуна у рачуноводствени систем је посебно важно избећи, да се због буџетског прекорачења кажњавају или отпуштају државни службеници или се спроводе остали дисциплински поступци.

Сопствени фондови, са друге стране, могу бити контролисани флексибилним буџетима,

који аутоматски повећавају овлашћења за учињене расходе у години, ако су приходи већи од планираних и умањују овлашћења за расходе уколико су приходи мањи од планираних. Буџетско рачуноводство не користи флексибилне буџете. Међутим, буџетско рачуноводство користи већи број државних и непрофитних организација које контролишу њихове сопствене фондове путем фиксних буџета. Фиксно буџетирање државних и сопствених фондова чешће даје повод за двојну основу рачуноводства и извештавања државних и непрофитних организација, због тога што:

1. општеприхваћене рачуноводствене принципе прописују специфични стандарди за мерење прихода, расхода, издатака и других износа у финансијским извештајима који се презентују сагласно општеприхваћеним рачуноводственим принципима, и
2. за буџетске циљеве, одбори државних и непрофитних организација могу да врше процену прихода и дозвољених расхода на другој основи, а не на основу општеприхваћених рачуноводствених принципа, тј. на готовинској основи, коју чине новчана примања и издавања.
Готовинска основа се разликује од основе базиране на општеприхваћеним рачуноводственим принципима по следећем:¹³
 1. рачуни се потврђују на буџетску основу: у току године врше се буџетске контроле рачуна и годишњи буџетски извештаји могу бити припремљени на буџетској основи;
 2. прилагођавање се врши крајем године претварањем тј. преображавањем података на буџетској основи у рачуне на бази општеприхваћених рачуноводствених принципа, да би на бази ових принципа могли бити припремљени годишњи извештаји;
 3. разлике између извештаја на буџетској основи и оних састављених на бази општеприхваћених рачуноводствених принципа објашњене су и усаглашене у годишњим финансијским извештајима државних и непрофитних организација.

¹²⁾

Буџет се мора поштовати. Одређени владини службеници могу бити кажњене за прекорачење извршења буџета за време фискалне године. Према томе, буџет није документ који може да се схвати необзирљиво и неодговорно.

¹³⁾

Freeman, Shoulders: Governmental and Nonprofit Accounting, Prentice Hall, New Jersey, 2000, стр.9.

Рачуноводство и финансијско извештавање о буџету. Бирачи (грађани) желе информације које се односе на буџет. Они траже да се осигурају да организација не троши више од одобреног износа, односно хоће да знају да ли су обрачунати приходи и расходи објективни и реални. Рачуноводствени систем и одговарајући финансијски извештај морају бити осмишљени тако да обезбеђују информације које могу да задовоље захтеве корисника финансијских извештаја.

Такође, менаџерима је потребан рачуноводствени систем који ће им омогућити текуће информације, уколико је њихов циљ остваривање буџетских пројекција. Међутим, можда много важније за њих је да имају систем који ће их заштитити од превеликог трошења или да дају предупредујуће сигнале када се стреми да се то догоди. Буџет је контролно уређење, али има потребу за подршком комплементарног рачуноводственог и информационог система.

И на крају, ревизори и остале странке су заинтересоване за рад државних и непрофитних организација и имају потребу, у основи, за вредновање достигнућа. Процена између два периода може да се фокусира не само на то да ли је ентитет остварио своје пројекције прихода и расхода, него подједнако је важно, да ли је испунио оно шта је очекивао од тога. Проценивачи затим могу да процене организациону ефикасност са упоређењем инпута.

Међугенерациски капитал. Говорећи о концепту међугенерациског капитала, прави се експеримент да се усагласе трошкови оних што плаћају са онима који ће бити корисници услуга. У приватном сектору усаглашавање прихода и учињених расхода врши се у моменту коришћења услуга на профитној основи. У јавном сектору за непрофитне организације то се не може учинити на такав начин, јер за тако нешто не постоји једноставна мера. Напросто се плаћа за услуге које ће се користити у будућим периодима или од стране будућих генерација. На пример, плаћа се допринос за здравствено осигурање и поред тога што тренутно нема потребе за коришћењем услуга здравства. Исти је случај и са образовањем, плаћају се доприноси и у случају да нема деце за школу, за противпожарну заштиту плаћа се из-

нос и поред тога што можда нема пожара у том периоду итд.

Већина буџетских организација је обавезна према закону да билансира свој оперативни буџет, као и већи број непрофитних организација. Билансни оперативни буџети осигуравају да у сваком конкретном периоду приходи покривају расходе и да као група бирача (грађана) ентитету плаћа услуге које користи. Ако организације имају неуравнотежени буџет и позајмљују средства да покрију оперативне дефиците, онда ће трошкове који настају ради коришћења добара и услуга од стране данашњих грађана платити будући корисници.

Концепт о плаћању услуга који користе бирачи (грађани) и не преносе терет на своју децу, био би традиционално означен као међугенерациски капитал. У прошлим годинама, показало се да ентитети не треба да преносе трошкове ни у годинама ближе будућности, нити пак да се преносе на будуће генерације, и због тога је термин *међугенерациски капитал* био прихваћен као најадекватнији.

Да би се одржао међугенерациски капитал, рачуноводствени системи државних и непрофитних организација морају обезбедити информације о томе да ли је овај циљ постигнут.¹⁴

Нема директне повезаности прихода са расходима. Приходи државних и непрофитних организација не могу бити повезани са продајама услуга или добара, па према томе не могу бити повезани са расходима. Приходи из донација непрофитних ентитета могу се повећавати из једне године у другу, али промене не могу бити придружене одговарајућем повећању квалитета, квантитета или трошкова за извршене услуге. Израда концепта финансијског рачуноводства, да расходи морају бити повезани са одговарајућим приходима, може имати различит значај за државне и непрофитне организације, него ли код привредних друштава. Привредна друштва настоје да изједначе трошкове специфичних добара или услуга са приходима које стварају. Државне и непрофитне организације, са својим приходима понекад не могу да покрију велики број категорија расхода.

Ресурси су ограничени. Супротно од ресурса привредних друштава, многа средства државних и непрофитних организација су намењена

14)

Концепт међугенерациски капитал не предлаже да државне организације не смеју никад да позајмљују. Забрана задуживања односи се само на оперативне, а не и на капиталне трошкове. Државни објекти, изграђени аутопутеви или универзитети, купљена лабораторијска опрема и остало даваће користи у времену дужем од једне године. Једноставно је фер да капитални трошкови буду плаћени путем укључивања дугова у трошкове у вези са пруженим услугама, у порезима или трошковима школовања грађана или студената који ће користити те услуге.

конкретним активностима и циљевима. Значајно велики део прихода владе може бити од других влада који могу бити опредељени за одређене циљеве. На пример, федерална влада може да додели некој држави или локалној влади дотацију за изградњу зграда са становицима за одређене социјалне категорије грађана који не могу плаћати економску цену станарине. Дотација се може искористити само за изградњу те зграде, а не за други циљ, независно од тога колика вредност тога може да буде.¹⁵

И државне и непрофитне организације треба да покажу политичким партијама, стварањем одређених фондова, да ће новац користити наменски. У исто време, треба да покажу у својим финансијским извештајима да опредељени извори нису доступни за друге циљеве друкчије од оних за које су опредељени. Такође, у финансијским извештајима морају се разграничити опредељени од неопредељених извора или се приказати на неки други начин средства за која су обезбеђени извори који се могу користити само за одређене намене.

У току буџетског периода, грешке у погледу ограничења, односно опредељења средстава могу да доведу до озбиљних последица. Ово може да проузрокује да организација изгуби и прошла и будућа признања свога рада. Такође, са буџетом, организација мора да ствара свој рачуноводствени систем са којим менаџмент треба да се заштити од непажљивог, (ненаменског, ненамерног) трошења средстава из одређених извора. Свакако треба напоменути да државне и непрофитне организације у развијеним земљама користе рачуноводствени систем познат како фондовско рачуноводство.

Не постоји сопственички удео. Државне и непрофитне организације немају сопственичке уделе као оне код привредних друштава. Због тога они не могу да буду продати или пак трансферисани. Поменуте организације немају акционаре или сопственике удела који су предвиђени да добију део прихода оствареног по том основу.

Оно што се може најлакше разумети из финансијског извештавања је математичка разлика између средстава и обавеза која се не може назвати акционарски капитал. Ова разлика представља нето средства.

Слично је и код одређених ентитета где разграничавање показује да је мањи интерес за тржишну вредност њихових извора. Владе не могу на класичан начин да продају аутопутеве и комуналну инфраструктуру, па зато само неколико корисника извештаја је заинтересовано за њихову тржишну вредност. Библиотеке и музеји могу да продају своје колекције, али можда ће требати да користе фондове да би се набавила слична средства. Тржишна вредност може да буде од важности за интересенте само ако се цела институција затвори, тј. да престане са пословањем и да се њена средства тада ликвидирају.

Мала је разлика између интерног и екстерног рачуноводства и извештавања. На подручју државних и непрофитних организација, разлика између интерног и екстерног рачуноводства и извештавања је јаснија него код приватног сектора.

Прво, у приватном сектору екстерно извештавање се усмерава на профит. Такође, и код привредних друштава неколико организационих јединица представљају профитне центре у којима је менаџмент контрола кључни фактор који утиче на профит. Исто тако, интерни извештаји садрже податке о осталим мерилима пословања, као што су укупни фиксни трошкови или варијабилни трошкови по јединици производа.

На подручју државних и непрофитних организација профит више није одговарајуће мерило резултата за екстерне кориснике као што је за интерне сегменте. Релевантна мерила пословања тих организација изводе се из остварења постављених циљева, који нису исти за све групе корисника.

Друго, код привредних друштава буџет се посматра јединствено као интерни документ и ретко је доступан екстерним корисницима. Код државних и непрофитних организација то је кључни фискални документ важан за пореске обвезнике, сопственике обвезница и остале бираче (грађане) како и за менаџере.

Треће, разлика између интерних и екстерних корисника код државних и непрофитних организација мање је јасна него код привредних друштава. Обвезници пореза и чланови организације, на пример, не могу се прецизно категоризовати као унутрашњи и спољни, али зато могу да имају задњу реч у вези са организа-

15)

Порези и чланарине, такође, могу да се одреде. Порез што плаћа градски хотел може да се намени за финансирање локалног конгресног центра или за унапређивање туризма. Порез од државног гасовода може да се одреди законом да се употреби за изградњу и одржавање аутопута. Део од таксе асоцијација цемента може се употребити за набавку новог земљишта.

цијом и пословном политиком или путем директног гласања или путем бирања понуда.

4. Корисници финансијских извештаја државних и непрофитних организација и њихови циљеви

Главни корисници финансијских извештаја државних и непрофитних организација су:

- управни одбори,
- инвеститори и кредитори,
- порески обвезници, грађани и чланови непрофитних организација,
- донатори и додељивачи дотација,
- регулаторне агенције,
- запослени,
- и остали.

Циљеви екстерних финансијских извештаја су различити од корисника до корисника, а за највећи број корисника они треба да омогуће сагледавање¹⁶:

- финансијског стања;
- упоредбу остварених резултата са буџетом;
- опредељивања о поштовању прописа путем одговарајућих закона, регулативе и ограничења о употреби средстава;
- оцене ефикасности и ефективности.

Финансијске извештаје опште намене користе углавном заинтересоване стране изван организације. Као и у случају корпоративног рачуноводства, извештаји намењени екстерном извештавању погодни су код доношења различитих пословних одлука. Извршни директори, директори агенција и остали менаџери могу и треба да се ослањају и верују да ће њихов интерни информациони систем обезбедити финансијске информације какве они захтевају. У сваком случају потребно је да се узме у обзир и разлика између информација које су потребне интерним и екстерним заинтересованим странама. Због тога, интерне стране користе и одређен обим неопходних информација, података из финансијских извештаја за опште намене.

Имајући у виду претходно наведено, финансијска средства обезбеђена од државних и непрофитних организација могу бити ограничена и, као таква, могу да се користе до одређеног лимита за специфичне намене или активности. На пример, црква може да прими донацију за изградњу, болница може да прими дотацију за интензивну негу, град може да

позјами новац за постављање канализације или изградњу, односно проширење објекта за паркирања аутомобила, а универзитет може да прими дотације за истраживачку делатност. Оваква екстерна ограничења носе значајне обавезе и одговорности зато што је коришћење средстава повезано са уговорним облигацијама. Менаџмент, такође, може да одреди специфичне циљеве за одређена средства где могу да се користе, као на пример, за замену опреме или проширивање капацитета. Због тога што менаџерско одређивање средстава представља интерни план и може да га промени менаџмент, он сноси само интерну одговорност.

Закључак

У центру пажње рачуноводства и финансијског извештавања државних и непрофитних организација налазе се државни финансијски ресурси за које су одговорни државни фондовски ентитети, као и њихово алоцирање преко буџета и процеса опредељења.

Мерила успеха рачуноводства државних и непрофитних организација су приходи тј. приливи средстава у периоду. Супротно њима, мерила за државно фондовско рачуноводство чине издаци (расходи) тј. износ финансијских средстава потрошених у току буџетског периода за:

- текуће послове (зараде и сл.),
- капиталне издатке (за набавку нефинансијске имовине у сталним средствима и залихама),
- дугорочне обавезе.

Издаци значајни за државно рачуноводство не треба да се поистовећују са издацима у рачуноводству привредних друштава, јер опредељење за нето добит (профит) није својствено државним и непрофитним организацијама у државним фондовима због тога што процена инвентара може попримити само површну пажњу јер за амортизацију сталних средстава не одговарају и због тога не траже коришћење одговарајућих финансијских средстава тј. издатака за време текућег периода.

Државне и непрофитне организације имају потребу за придржавањем рачуноводствених принципа и принципа финансијског извештавања, као и за механизмима о извештавању различитим од оних у приватном сектору. Најважније је да њихов циљ не буде увећање профита. Због тога се у крајњој линији резултати

¹⁶⁾

Оширније о овоме видети студију IFAC-а, Владино финансијско извештавање, 2000, стр. 11

државних и непрофитних организација не могу мерити као код привредних друштава. Ове организације функционишу на основу буџета. Управо ове и остале њихове карактеристике утичу на рачуноводствену и извештајну праксу тих организација. Главни корисници финансијских извештаја државних и непрофитних организација су управни одбори, инвеститори, кредитори, грађани, донатори, регулаторне агенције и остали. У суштини државних и непрофитних ентитета је да функционишу и задовоље неке потребе од ширег друштвеног интереса. Да ли су тај задатак успешно или неуспешно обавили одговорни су да групи корисника – интересената поднесу финансијске и пословне извештаје и презентују остварене резултате пословања.

Литература

1. Earl Wilson, Leon Hay, Sustan Kattellus: *Accounting for Governmental and Nonprofit Entities*, McGraw-Hill, Richard Irwin, Boston, 2004.
2. R. J. Freeman, C.D. Shoulders: *Governmental and Nonprofit Accounting, Theory and Practice*, Prentice Hall, New Jersey, 2000.
3. Robert S. Kaplan, Anthony A. Atkinson: *Advanced Management Accounting*, Prentice Hall International, Inc., 1998.
4. Hughes dr Jesse, Minovski dr Zoran: "A Plan For Implementation Of International Public Sector Accounting Standards In Developing Countries And Economies In Transition", The International Consortium on Governmental Financial Management, *Public Fund Digest*, Volume IV, No. 1, Washington, Februaru, 2004.
5. Granof H. Michael: *Government and Not-for-Profit Accounting-Concepts and Practice*, John Wiley & Sons, Inc., New York, 2001.
6. Др Миросинка Динкић: *Управљање развојем заједничких потреба, cost-benefit анализа*, Економски институт, Београд, 1990.
7. *The System of National Accounts (SNA)*, UN, 1995.
8. *Government Finance Statistics (GFS)*, IMF, Washington, 1986.
9. Joseph Razek, Gordon Hosch, Martin Ives: *Introduction to Governmental and Not-For-Profit Accounting*, Prentice Hall, New Jersey, 2000.
10. *Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор*, Издавач, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, 2007.

мр Владимир
ОБРАДОВИЋ

Идентификовање извештајних сегмената према МСФИ 8

Резиме

Кључни проблем и највећи изазов финансијског извештавања по сегментима јесте идентификација извештајних сегмената. Нови Међународни стандард финансијског извештавања бр. 8, усвојен крајем 2006. године под називом "Оперативни сегменти" (сегменти пословања), доноси другачији приступ решавању овог проблема у поређењу са својим претходником, Међународним рачуноводственим стандардом бр. 14 "Извештавање по сегментима" из 1997. године. Реч је о изв. менаџмент (управљачком) приступу, у чијој основи је став да је сегментација за сврхе интерног извештавања (тј. извештавања менаџмента) најбоља и за екстерне кориснике (пре свега, инвеститоре и кредиторе). Овај приступ није нов у светским размерама, већ је преузет из релевантног америчког стандарда, који је на снази од 1997. године. Уградњом менаџмент приступа у нови међународни стандард направљен је значајан корак ка светској хармонизацији финансијског извештавања по сегментима.

Кључне речи: менаџмент приступ, оперативни сегменти, извештајни сегменти.

Увод

Крајем 2006. године Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB) усвојио је нови стандард о извештавању по сегментима, Међународни стандард финансијског извештавања бр. 8 (МСФИ 8), под називом *Оперативни сегменти* (*Operating Segments*). Нови стандард је обавезан за годишње финансијске извештаје за периоде који почињу 1. јануара 2009. или након тог датума, при чему се ранија примена допушта, а све до тада биће меродаван Међународни рачуноводствени стандард бр. 14 (МСР 14) - *Извештавање по сегментима*. Ступањем на снагу новог међународног стандарда,

разлике између извештавања по сегментима према Међународним стандардима финансијског извештавања и извештавања по сегментима према америчким општеприхваћеним рачуноводственим принципима (US GAAP) ће скоро у потпуности бити елиминисане (остаће само неке мање значајне разлике). Наиме, МСФИ 8 је готово истоветан америчком SFAS-у 131 - *Обелодањивања о сегментима предузећа и повезане информације* (*Statement of Financial Accounting Standards No. 131 - Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information*), који је усвојен 1997. године.

МСФИ 8 садржи низ новина у односу на још увек важећи МСР 14. Једна од најз-

начајнијих се тиче начина утврђивања сегмената о којима ће се извештавати, односно *извештајних сегмената* (reportable segments) и састоји се у потпуном прихватању тзв. *менаџмент њисџуи*. У питању је приступ који, у светским оквирима, није нов, а појавио се 1997. године у већ поменутом америчком (SFAS 131), као и канадском стандарду о извештавању по сегментима (CICA 1701). Овај приступ је био уграђен и у МРС 14, али уз значајна ограничења, која су новим стандардом отклоњена. У излагањима која следе биће детаљно описана процедура идентификовања извештајних сегмената према новом међународном стандарду, са посебним освртом на разлике у односу на његовог претходника (МРС 14).

1. Оперативни сегменти

Менаџмент или управљачки њисџуи (management approach) идентификовању извештајних сегмената, који је заступљен у новом међународном стандарду, као полазну основу узима начин на који менаџмент организује сегменте унутар предузећа за сврхе доношења пословних одлука и оцене успешности. То значи да између сегмената о којима се извештава интерно и сегмената о којима се извештава екстерно треба да постоји подударност. Другим речима, МСФИ 8 забрањује да се избор основе сегментације врши унапред, тј. независно од интерне структуре. Одговор на питање да ли праву основу сегментације представљају производи и услуге, географска подручја, њихова комбинација, или чак неки трећи критеријум, добиће се искључиво посматрањем интерне структуре предузећа.

У основи овог приступа лежи претпоставка да ће, с обзиром на то да је осмишљен са циљем ефикаснијег доношења одлука менаџмента, интерна сегментација бити корисна и за доношење одлука екстерних корисника. Односно, преовладало је схватање да ће "дефинисање сегмената базирано на интерној организационој структури предузећа резултирати у побољшаним информацијама"¹. Сматра се да је познавање интерне организационе структуре корисно само по себи, због тога што наглашава ризике и шансе које менаџмент сматра

значајним. Наиме, "организација, структура и стратегијска оријентација менаџмента предузећа могу бити оцењене и анализирани споља"².

Сегменти засновани на интерној структури имају још најмање три важне предности. Прво, захваљујући могућности да посматрају предузеће "очима менаџмента", корисници могу реалније да предвиде његове акције или реакције које могу значајно утицати на будуће новчане токове. Друго, пошто се информације о сегментима већ генеришу са циљем задовољења потреба менаџмента, додатни трошкови пружања информација екстерним корисницима вероватно ће бити релативно ниски. Наиме, менаџмент приступ дефиницији сегмената допушта предузећима да у извештајима намењеним екстерним корисницима прикажу информације које се већ користе интерно. Осим тога, он омогућава доследност у опису компонентата предузећа у различитим деловима годишњег извештаја. Треће, сегменти засновани на постојећој интерној структури вероватно ће бити мање субјективни. Сегментација базирана искључиво на сродним производима и услугама или географским подручјима (што захтева МРС 14) не може дати најбоље резултате због могућих неконзистентности у њеној примени. Наиме, предузеће са релативно уским производним асортиманом можда неће сматрати нека два производа сличним, док ће предузеће са релативно широким асортиманом та два производа сматрати сличним. На пример, веома диверзификовано предузеће које се бави изградом производа широке потрошње, али и пружањем финансијских услуга и изградњом путева, ће сматрати све производе широке потрошње сличним. Међутим, предузеће које продаје само производе широке потрошње ће јилете сматрати различитим од тостера. Полазећи од наведеног, треба очекивати да ће менаџмент приступ омогућити креирање информација већег степена релевантности. С тим у вези, заговорници овог приступа истичу да релевантност и упоредивост није увек могуће истовремено остварити, па предност треба дати релевантности.³

У основи идентификације сегмената према МРС 14, пак, лежи приступ ризик-принос (risk-rewards approach). Његова основна карактере-

1) Financial Accounting Standards Board (1997), *Statement of Financial Accounting Standards No. 131: Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information*, June, стр. 22, параграф 59.
 2) Axel Haller (2003), "Segmental reporting". In Peter Walton, Axel Haller and Bernard Raffournier, *International Accounting* (2nd ed.), Thomson, London, стр. 453.
 3) Financial Accounting Standards Board, op. cit., стр. 23-25, параграфи 60-69.

ристика је претпоставка да су ризици којима је предузеће изложено и приноси које остварује резултат производње различитих производа и пружања различитих услуга, као и пословања у различитим географским подручјима, из које даље проистиче да производна и географска основа сегментације на најбољи начин откривају профил предузећа са аспеката ризика и приноса. Ни овај приступ не занемарује интерну структуру, али је сматра погодном за екстерно извештавање само под условом да је базирана на производној или географској основи. У супротном случају, коришћење интерне сегментације неће омогућити остварење циљева који се пред извештавање по сегментима постављају. За разлику од менаџмент приступа, који фаворизује релевантност у односу на упоредивост, приступ-ризик принос је израз покушаја да се ове две квалитативне карактеристике на што је могуће бољи начин помире.

Уместо термина "пословни сегмент" (business segment) и "географски сегмент" (geographic segment), заступљених у MPC 14, МСФИ 8 користи појам "*оперативни сегменти*" (operating segment), који представља компоненту предузећа:

- (а) која учествује у пословним активностима по основу којих може стећи приходе и изложити се расходима (укључујући приходе и расходе који се односе на трансакције са другим компонентама истог предузећа),
- (б) чије пословне резултате редовно разматра *главни доносилац пословних (оперативних) одлука* у предузећу у циљу доношења одлука о алокацији ресурса и оцене успешности и
- (ц) за коју су расположиве посебне финансијске информације.⁴

Дакле, није свака компонента предузећа оперативни сегмент, нити део оперативног сегмента. Да би нека компонента постала оперативни сегмент или његов део, мора имати карактеристике *профитног или инвестиционог центра*. Центри трошкова, као ни центри прихода, не могу представљати оперативне сегменте. Профитни центар представља логичну и функционално заокружену организациону целину унутар које менаџери, у складу са

додељеним овлашћењима, доносе одговарајуће одлуке и сходно томе сnose одговорност за трошкове, приходе и резултат. Менаџери инвестиционих центара, поред одговорности за профит (добитак), сnose одговорност и за набавку и коришћење имовине, тј. одлучују о нивоу и врсти улагања. Центри трошкова и центри прихода немају истовремену одговорност и за расходе и за приходе, па се њихова контрола не може вршити на основу резултата.⁵

На пример, врховна управа корпорације и истраживачко-развојно одељење, који не остварују приходе, или остварују приходе споредне у односу на активности предузећа, неће представљати оперативне сегменте. Са друге стране, оперативним сегментом се сматра компонента предузећа која не остварује сада, али ће почети да остварује приходе, као што је, на пример, новооснована организациона јединица.

Оперативним сегментом ће се сматрати и *вертикално интегрисана* организациона јединица, тј. компонента предузећа која углавном, или чак искључиво, продаје своје производе или врши услуге другим оперативним сегментима истог предузећа, уколико се о њој подносе извештаји главном доносиоцу оперативних одлука. На пример, многе међународне нафтне компаније посебно извештавају о ранијим фазама производног процеса (истраживање и производња), а посебно о активностима у каснијим фазама (рафинисање и маркетинг), чак и ако се највећи део или сва производња ранијих фаза (сирова нафта) интерно трансферише вишим фазама ради даље прераде.⁶ Захтев за обелодањивање информација и о вертикално интегрисаним активностима, који је уграђен у МСФИ 8 (по угледу на амерички SFAS 131), представља промену у односу на MPC 14, који је само подстицао предузећа, али није захтевао од њих да то чине.

Први корак који компанија мора предузети приликом усвајања менаџмент приступа сегментацији јесте идентификовање главног доносиоца пословних одлука. Термин *главни доносилац пословних (оперативних) одлука* (chief operating decision maker) се односи на функцију, а не на менаџера са одређеном титулом. У пита-

⁴ Ibid., стр. 7, параграф 10. и Deloitte Touche Tohmatsu (2006), "IFRS 8 Operating Segments", IAS PLUS (December – Special Edition), стр. 2.

⁵ Дејан Малинић (1999), *Дивизионално рачуноводство: рачуноводствено извештавање по профитним и инвестиционим центрима*, Економски факултет, Београд, стр. 52-75.

⁶ MPC 14, *Извештавање по сегментима*, параграф 39.

њу је функција алокације ресурса и оцене перформанси сегмената предузећа, која је обично лоцирана на највишем управљачком нивоу. Често главног доносиоца пословних одлука у предузећу представља *појединац*, као што је извршни директор (chief executive officer), технички директор (chief operating officer) или генерални директор (president), али то може бити и *група* која колективно доноси одлуке о алокацији ресурса и врши оцену успешности.

Након идентификације главног доносиоца оперативних одлука, следи идентификација оперативних сегмената о којима се подносе извештаји дотичном појединцу или групи. Они се обично могу спознати на основу организационе структуре предузећа, која је базирана на дивизијама, одељењима, зависним предузећима или другим јединицама. Другим речима, "поглед на хијерархијску организациону шему треба да представља оријентацију при идентификовању оперативних сегмената"⁷. Оперативни сегмент обично има свог менаџера, који је директно одговоран главном доносиоцу оперативних одлука и одржава редовне контакте са њим у вези са пословним активностима, финансијским резултатима, прогнозама или плановима који се односе на сегмент. Термин *менаџер сегмената* (*segment manager*) се, такође, односи на функцију, а не на менаџера са посебном титулом. При томе, исти менаџер може бити на челу двају или више сегмената. Такође, главни доносилац пословних одлука може вршити и улогу менаџера једног или више оперативних сегмената.

За разлику од МРС 14, који захтева *дводимензионално* сегментовање предузећа, тј. истовремено обелодањивање информација и о пословним и о географским сегментима, при чему једна димензија сегментације има карактер примарне и за њу се захтевају детаљнија обелодањивања, МСФИ 8 захтева *једнодимензионалну сегментацију*, односно издвајање једног сета оперативних сегмената. У многим предузећима је заиста и могуће издвојити само један сет оперативних сегмената, али су у неким пословне активности дисагрегиране на два или више начина, па главни доносилац оперативних одлука користи два или више сетова сегментних информација. Тако, на пример, предузеће може истовремено креирати извештаје и за различите географске области и

за различите производе. У таквим случајевима, морају се узети у разматрање и додатни критеријуми, као што су:

1. систем одговорности менаџера,
2. природа активности компоненти и
3. информације које се саопштавају управном одбору.

Уколико две или више димензија сегментације омогућавају издвајање компонената предузећа које задовољавају све наведене карактеристике оперативног сегмента, али је одговорност менаџера успостављена коришћењем само једне димензије, онда она постаје релевантна за екстерно извештавање. На пример, уколико главни доносилац пословних одлука користи извештаје и о производним и о географским сегментима, а интерна управљачка структура је базирана на географској основи, за сврхе екстерног извештавања користиће се географска димензија сегментације.

Уколико предузеће има матричну организациону структуру, тј. уколико су, на пример, неки менаџери одговорни за поједине производе и услуге на светској основи, а други за поједина географска подручја, при чему главни доносилац пословних одлука редовно разматра резултате и једног и другог сета компонената, МСФИ 8 упућује састављаче финансијских извештаја на то да избор основе сегментације изврше у складу са кључним принципом извештавања по сегментима (а то је омогућавање корисницима да оцене природу и финансијске ефекте врста пословних активности које предузеће обавља и економских окружења у којима послује).⁸ Иначе, у вези са овим питањем јавља се разлика у односу на амерички стандард о извештавању по сегментима (SFAS 131), којим се захтева избор производне основе.

Коначно, у многим предузећима, без обзира на то што се главном доносиоцу оперативних одлука стављају на располагање вишеструки извештаји, управном одбору се подносе извештаји само о једном сету сегмената. Овај сет обично најбоље говори о погледу менаџмента на активности предузећа, због чега се он и намеће као најпогоднији за сврхе екстерног извештавања.

Менаџмент приступу сегментацији су упућени и бројни приговори. Између осталог се истиче да сегменти засновани на интерној организационој структури предузећа можда

7)

W. David Albrecht and Niranjana Chipalkatti (1998), "New Segment Reporting", The CPA Journal (May), journal.com.

8) Deloitte Touche Tohmatsu, op. cit., стр. 2-4.

неће бити упоредиви, како просторно, тако и временски. На пример, две компаније које послују у истим привредним делатностима и на истим географским локацијама могу имати саввим различите шеме интерног извештавања због прихватања различитих организационих приступа.⁹ Ипак, можда и најважнија примедба која се упућује овом приступу односи се на опасност да нагласак на управљачким јединицама потисне у други план профил предузећа са аспекта ризика и приноса, а управо се помоћ корисницима у процени ризика и будућих приноса предузећа сматра једним од основних циљева извештавања по сегментима. Наиме, може се догодити да неки оперативни сегмент обухвати два или више, са аспекта ризика и приноса, суштински различитих производа и услуга, односно географских подручја. Поврх тога, нека предузећа могу бити састављена од само једног оперативног сегмента, а ипак имати широк асортиман различитих производа и услуга и/или широку географску распрострањеност активности. Интерну структуру, осим разлика у ризицима и приносима, могу одредити и други фактори, као што су: историјски развој предузећа, структура моћи, стручност и таленти менаџера или правни ентитети. Сегментација која одражава ове факторе може имати смисла за главног доносиоца пословних одлука у предузећу, али није вероватно да ће бити погодна и за предвиђање приноса и оцену ризика од стране инвеститора и кредитора. Такође се истиче да менаџмент приступ отвара простор компанијама да, применом широко дефинисаних организационих јединица, прикрију од конкурената или инвеститора информације о ризичним производима и тржиштима.¹⁰ Критичари наводе пример компаније у којој сваки од неколико кључних менаџера има одговорност за портфолио међусобно различитих послова, чиме се тестирају њихове способности да управљају организацијом као целином.¹¹

Дакле, суштинска разлика између новог и старог међународног стандарда о извештавању по сегментима састоји се у томе што се у новом инсистира на конгруенцији (подударности)

сегментације за сврхе интерног и сегментације за сврхе екстерног извештавања, док је претходним стандардом у први план постављана сличност производа и услуга, односно географских подручја обухваћених једним сегментом са аспекта ризика и приноса. Иначе, генерално посматрано, могуће су четири комбинације односа интерне и екстерне сегментације, са једне стране, и карактеристика индивидуалних сегмената са аспекта сличности производа и услуга, односно географских подручја, са друге стране, а представљене су следећом табелом:

Слика – Могуће карактеристике сегментације са аспекта конгруенције и сличности¹²

Однос интерне и екстерне сегментације	Подударност	Неподударност
Однос активности унутар сваког сегмента		
Сличност	I	II
Различитост	III	IV

Почетком примене новог међународног стандарда биће могуће ситуације означене пољима I и III, док још увек важећи MPC 14 допушта ситуације означене пољима I и II. Наравно, сегментација која има карактеристике означене пољем I представља оптимално решење. Међутим, у вези са питањем да ли предност треба дати ситуацији II или III уколико ситуација I не одговара реалности постоје разлике, с обзиром на то да МСФИ 8, по угледу на амерички SFAS 131, предвиђа као пожељнију ситуацију III, а MPC 14 ситуацију II. Ситуација означена пољем IV је непожељна и у случају доследног придржавања било старог, било новог стандарда, не може се јавити.

Иначе, једно практично истраживање је показало да финансијски аналитичари сматрају информације о сегментима поузданијим (а поузданост информација је од суштинске важности за финансијску анализу) уколико се сегменти о којима се екстерно извештава подударају са сегментима о којима се извештавају.

⁹⁾

Don Herrmann and Wayne B. Thomas (1997), "Reporting Disaggregated Information: A Critique Based on Concepts Statement No. 2",

¹⁰⁾ *Accounting Horizons* (Vol. 11, No. 3, September), стр. 41.

Simon Hussain (2001), "The Move Towards 'Managerial' Segments: One Step Forward, Two Steps Back?", *Accountancy* (April), стр.

¹¹⁾ 96.

Don Herrmann and Wayne B. Thomas (2000), "A Model of Forecast Precision Using Segment Disclosures: Implications for SFAS No.

¹²⁾ 131", *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* (Vol. 9, No. 1), стр. 8.

Lisa Koonce (1997), "Discussion of Implications of Proposed Segment Reporting Standards for Financial Analysts' Investment Judgments", *Journal of Accounting Research* (Vol. 35, Supplement), стр. 26.

штава интерно (ситуације I и III са претходне слике), при чему постојање или непостојање сличности између активности обухваћених једним сегментом не утиче на њихово поверење у те информације.¹³

Претходно речено наводи на закључак да прелазак са МРС 14 на МСФИ 8 може, али и не мора да узрокује промене начина идентификације сегмената једног предузећа. Ако предузеће, у складу са МРС 14, идентификује сегменте на основу извештаја намењених особи, која се према МСФИ 8 сматра главним доносиоцем оперативних одлука, односно, ако је реч о ситуацији I са претходне слике, неће бити никаквих промена, а ако је у питању ситуација II, биће промењен начин сегментације и успоставиће се ситуација III.

2. Дојунска обелодањивања

Значајну новину у односу на стари стандард о извештавању по сегментима (МРС 14) представља и успостављање захтева за допунским информацијама, односно тзв. *обелодањивањима о предузећу* (*enterprise-wide disclosures*), такође по угледу на амерички стандард (SFAS 131). Реч је обелодањивањима која су, као што и сам назив указује, потпуно независна од оперативних сегмената предузећа. Њихово прописивање представља индиректно признање да менаџмент приступ није увек у стању да обезбеди довољно корисних информација.

С тим у вези свако предузеће, па чак и оно које има само један извештајни сегмент, треба да прикаже три врсте информација, уколико нису већ садржане у обелодањивањима о оперативним сегментима. У питању су информације о:

1. производима и услугама или групама сродних производа и услуга,
2. активностима у матичној земљи, иностранству у целини, као и свакој значајној страниј земљи и
3. главним купцима.

Но, *предузеће има право да ове информације изостави уколико је њихово генерисање неизводљиво, односно уколико би проузроковало исувише високе трошкове. Осим тога, МСФИ 8 (као ни SFAS 131) не даје никаква упућивања за идентификацију сродних производа и услуга, ни*

значајних иностраних земаља, прејушијајући то просуђивању менаџмента.

3. Преиспитивање оперативних сегмената и избор извештајних сегмената

Након што су, на бази интерног система извештавања, идентификовани оперативни сегменти, неопходно је испитати да ли сваки од њих испуњава услове да се о њему и екстерно извештава, тј. да ли садржи карактеристике неопходне за стицање статуса *извештајног сегмента*. Другим речима, сегменти идентификовани на бази интерног извештајног система (оперативни сегменти) представљају само кандидате за сегменте о којима ће се извештавати екстерно.

Пре свега, неопходно је испитати да ли постоје могућности за *сјајање* два или више сегмената о којима се извештава интерно како би се добио један сегмент за сврхе екстерног извештавања. Осим тога, треба имати у виду чињеницу да корисност извештаја по сегментима може бити угрожена његовом преоптерећеношћу информацијама. Наиме, корист од обелодањивања додатних информација, тј. маргинална корист, након одређене границе почиње да опада, па чак може постати и негативна. Имајући у виду ову констатацију, број извештајних сегмената не би требало да буде исувише велики. Односно, неопходно је поштовати *принцип мајеријалности* (значаја), који подразумева изостављање информација о сегментима релативно безначајним за оцену ризика и потенцијалног приноса предузећа у целини. Такве сегменте треба или, ако је прикладно, придодати неким другим сегментима или међусобно агрегирати.

Логично је очекивати да ће, већ приликом изградње интерне структуре извештавања и контроле, менаџмент имати у виду претходно помнуте принципе. Ипак, под утицајем низа фактора, као што су, на пример, историјски развој предузећа, интеграције са другим предузећима или ставови и компетенције менаџмента, може се догодити да интерна управљачка структура не буде у складу са основним идејама сегментације за сврхе екстерног извештавања, због чега се јавља потреба за додатним преиспитивањем оперативних сегмената. Циљ читавог овог процеса јесте да се дође до *оптималног броја извештајних сегмената*, а то је онај који ће "на најбољи начин одразити економску ситуацију и изгледе предузећа"¹⁴, од-

¹³⁾

Lauren A. Maines, Linda S. McDaniel and Mary S. Harris (1997), "Implications of Proposed Segment Reporting Standards for Financial Analysts' Investment Judgments", *Journal of Accounting Research* (Vol. 35, Supplement), стр. 22.

¹⁴⁾

Haller, op. cit., стр. 455.

носно који ће постојеће разноликости унутар предузећа учинити максимално јасним за кориснике. Оптимум није, нити може бити, унапред дефинисан, већ је састављачима финансијских извештаја препуштено да, полазећи од конкретних околности, до њега стигну. Као помоћ у реализацији тог циља могу послужити правила за агрегирање (спајање) сегмената и правила "10%" и "75%", за која се данас може рећи да имају карактер општеприхваћених.

3.1. Спајање сегмената

Спајање двају или више сегмената оправдано је само уколико је у складу са основним циљевима извештавања по сегментима, тј. уколико не постоји опасност од угрожавања способности корисника да разумеју успешност предузећа. Односно, уколико два или више сегмената о којима се интерно извештава садрже *суштински исте њословне активности*, које се обављају у *суштински истом економском окружењу*, информације које се односе на такве појединачне сегменте се могу спојити.¹⁵ Тако, на пример, предузеће може поседовати малопродажни ланац од 10 продавница, при чему свака понаособ задовољава дефиницију оперативног сегмента, али су све суштински исте.¹⁶

Полазећи од тога, МСФИ 8, као и његов претходник МРС 14 и амерички SFAS 131, *допушта*, али *не захтева*, спајање суштински сличних сегмената. Амерички Одбор за финансијско-рачуноводствене стандарде (FASB) у образложењу свог стандарда о извештавању по сегментима (SFAS 131) истиче да "посебно приказивање сегментних информација неће у значајној мери допринети разумевању предузећа од стране инвеститора уколико су његови оперативни сегменти тако слични да се од њих могу очекивати суштински исти изгледи за будућност. Одбор је закључио да, иако информације о сваком сегменту могу бити стављене на располагање, користи, у овим околностима, не би биле довољне да то оправдају."¹⁷

С тим у вези, као веома важно намеће се питање које *услове* морају испуњавати сегменти

о којима се интерно извештава (оперативни сегменти) да би се могли сматрати суштински сродним и да би њихово агрегирање (спајање) у један извештајни сегмент било допуштено. Три претходно поменута стандарда дају сасвим сличне одговоре. Наиме, захтева се да сегменти:

1. имају *сличне економске карактеристике* и
2. испуне *допунске критеријуме* сличности.

Може се очекивати да ће сегменти који имају сличне економске карактеристике остваривати и *сличне дугорочне финансијске резултате*. У том погледу, као погодан финансијски показатељ се намеће просечна бруто маржа, с обзиром на то да је под најмањим утицајем алокације ставки заједничких за два или више сегмената.¹⁸ Такође, сегменти који имају сличне економске карактеристике ће вероватно имати и сличне дугорочне трендове продаје, приносе на ангажована средства и новчане токове из пословних активности, што значи да и ове показатеље треба узети у обзир. Сва поменута мерила успешности требало би оценити имајући у виду како њихов историјски развој, тако и очекивана кретања у будућности. При томе, менаџмент мора имати у виду не само квантитативне резултате, већ и разлоге због којих су ти резултати слични или различити, пре него што донесе закључак о томе да ли су економске карактеристике сегмената сличне или не. Осим успешности, потребно је оценити и конкурентски и пословни ризик повезан са свакиим сегментом.¹⁹

Сегменти који у прошлости нису испољавали сличне финансијске перформансе ипак ће се сматрати економски сличним уколико је у текућој години дошло до промене у једном од њих која је допринела сличним бруто маржама и трендовима продаје, при чему је очигледно да ће сличности задржати и у будућности.²⁰ Могуће је и обрнуто, односно да сегменти који су у прошлости имали сличне економске карактеристике, и стога били агрегирани, у текућем периоду постану различити. Ипак, нестанак сличности у текућем периоду неће имати за последицу одустајање од агрегирања сегмената

¹⁵⁾

Joe B. Hoyle, Thomas F. Schaefer and Timothy S. Douppnik (2004), *Advanced Accounting* (7th ed.), McGraw-Hill/Irwin, International Edition, New York, стр. 371.

¹⁶⁾ Ibid., стр. 371.

¹⁷⁾ Financial Accounting Standards Board, op. cit., стр. 26, параграф 73.

¹⁸⁾ Ibid., стр. 26, параграф 73.

Emerging Issues Committee (2000), *EIC-115: Segment Disclosure – Application of the Aggregation Criteria in CICA 1701*, Abstract of Issue Discussed, December, стр. 2.

¹⁹⁾ PricewaterhouseCoopers (1999), *Segment Reporting: Guidance for Implementation of CICA Standard 1701*, стр. 13.

²⁰⁾ Emerging Issues Committee, op. cit., стр. 3.

уколико је реч о променама привременог карактера, тј. уколико се оцењује да дугорочне перформансе остају сличне. Дакле, сличност сегмената са аспекта дугорочних перформанси представља променљиву категорију, због чега предузеће треба макар једном годишње да изврши преиспитивање њеног постојања.

Међутим, сама чињеница да су очекиване дугорочне перформансе сегмената сличне није довољна за њихово спајање. Наиме, постоји опасност да ће, у случају спајања сегмената само на бази сличних економских карактеристика, ниво агрегације постати исувише висок, што би узроковало губитак потенцијално вредних информација. Односно, могуће је да два сегмента показују сличне економске карактеристике, иако су њихови производи и услуге, односно географска подручја, различити.

Стога, МСФИ 8 захтева да, осим дугорочних финансијских показатеља, оперативни сегменти испоље сличности и у погледу (а) природе производа и услуга, (б) природе производних процеса, (ц) врсте или класе купаца, (д) метода дистрибуције производа или пружања услуга и (е) природе регулаторног окружења, да би могло да се изврши њихово спајање (сличност се мора испољити у сваком од наведених пет подручја). У МРС 14 се такође наводе критеријуми за испитивање сродности сегмената, и то посебна листа за пословне (идентична претходно наведеној листи из МСФИ 8), а посебна за географске сегменте (шест критеријума).

Прописивање строгих и детаљних критеријума за спајање сегмената резултат је настојања да се састављачи финансијских извештаја спрече у намери да, агрегирањем недовољно сличних сегмената, прикрију информације о неком од њих. Ипак, утврђивање да ли постоји довољан степен сличности између сегмената да би њихово агрегирање било оправдано и даље остаје "тешко и субјективно"²¹.

Постојање услова за агрегирање сегмената не подразумева обавезу састављача финансијских извештаја да то и учине. Они, наиме, могу донети одлуку да информације о сличним сегментима ипак обелодане посебно, уколико сматрају да би то довело до пораста информационе вредности извештаја по сегментима. Одустајање од агрегирања сличних сегмената ипак је мање опасно по исказну моћ сегментног извештаја у односу на спајање хетерогених сегмената.

3.2. Правило "10%" (шест значајности)

Након евентуалног спајања сегмената, састављачи сегментних извештаја морају да одреде који сегменти су *довољно значајни* да би посебна обелодањивања о њима била оправдана. Један сегмент се сматра значајним уколико би изостављање информација о њему довело до промене одлука које доносе корисници. Односно, информације о неком сегменту треба обелоданити само уколико његове активности остварују значајан утицај на ризик и приносни потенцијал предузећа у целини.

Оцена материјалности, тј. значаја, неког сегмента представља веома субјективан процес. Да ли је сегмент значајан или не може се установити само на основу познавања специфичних околности у којима се одвија пословање предузећа. Ипак, доносиоци стандарда настоје да, прописивањем квантитативних критеријума, односно *прагова* (thresholds), ограниче субјективност. У том погледу, МСФИ 8 не доноси никакве промене у односу на МРС 14, захтевајући примену *правила 10%*, којим се дефинишу услови које неки оперативни сегмент (или сегмент настао спајањем двају или више сродних оперативних сегмената) треба да испуни да би обелодањивање информација о њему постало обавезно. Наиме, захтева се да:

1. укупни приходи сегмента, који се састоје од прихода од продаје *екстерним кућцима* и прихода од продаје *другим сегментима*, чине *најмање 10% укупних прихода свих сегмената*; или
2. резултат сегмента (добитак или губитак) у апсолутном износу, чини *најмање 10%* или (а) *укупног добитка свих профитабилних сегмената* или (б) *укупног губитка свих сегмената који послују са губитком*, у зависности од тога који од ова два износа је апсолутно већи; или
3. његова *средства* чине *најмање 10% укупних средстава свих сегмената*.

²¹⁾ Financial Accounting Standards Board, op. cit., стр. 26, параграф 74.

Табела – Информације о оперативним сегментима компаније "X"

Ставка	Сегмент А	Сегмент Б	Сегмент Ц	Сегмент Д	Сегмент Е	Сегмент Ф
Приходи сегмента од продаје	45	208	34	114	26	61
Приходи од продаје екстерним кушцима	39	175	33	114	16	43
Приходи од продаје другим сегментима	6	33	1	0	10	18
Добитак (губитак) сегмента	10	55	(6)	(14)	2	15
Средства сегмента	6	57	8	72	5	73

Другим речима, довољно је да сегмент *задовољи услове само једног од шри шест* да би се његова величина сматрала тако значајном да посебна обелодањивања буду нужна.²² У питању су следећи тестови:

1. тест прихода,
2. тест добитка/губитка и
3. тест средстава.

При томе је важно нагласити да између збира прихода, односно резултата или средстава, сегмената о којима се извештава интерно и прихода, односно резултата или средстава, предузећа као целине може, али и не мора да постоји једнакост. Неподударност се јавља услед (а) трансакција између сегмената (интерних трансакција), (б) постојања неалоцираних ставки (прихода, расхода, средстава), тј. ставки које нису додељене ниједном сегменту и (ц) разлика у политикама мерења (процењивања) сегментних информација у односу на политике коришћене за мерење информација о целини (МСФИ 8, за разлику од МРС 14, допушта разлике у политикама).

Према томе, уколико сегмент испуни услове макар једног од ових тестова, стиче статус извештајног сегмента. Са друге стране, *сегмент који не задовољава услове* ниједног од њих може:

- (а) ипак *постати извештајни сегмент* уколико састављачи финансијских извештаја сматрају да су обелодањивања о њему неопходна у циљу стицања правог увида у економски положај и перспективе предузећа, односно уколико процењују да ће он остварити значајан дугорочни утицај на пословање предузећа,
- (б) бити спојен са једним или више других сегмената који не прелазе прагове значајности у циљу добијања једног извештајног сегмента, при чему се спајање може извршити само под условом да они показују сличност у смислу

већине већ наведених критеријума за испитивање сличности, или

- (ц) бити укључен у извештај по сегментима у оквиру категорије *све остало (all other)*.

Комплетна процедура тестирања значаја сегмената биће илустрована једноставним хипотетичким примером. Претпоставимо да се главном доносиоцу оперативних одлука компаније "X" подносе извештаји о шест сегмената, при чему, с обзиром на њихову разноликост у вези са изложеношћу ризику и приносним потенцијалом, нема основа за спајање. Информације релевантне за оцену значаја (материјалности) оперативних сегмената представљене су у горњој табели.

а) **Тест прихода.** Да би се спровео тест прихода, неопходно је утврдити збир прихода свих сегмената (интерних и екстерних). У конкретном случају, тај збир износи 488 новчаних јединица. Полазећи од правила "10%", сваки сегмент који је остварио приходе једнаке или веће од 48,8 новчаних јединица квалификује се за екстерно извештавање, односно постаје извештајни сегмент. Овај услов испуњавају три сегмента: Б, Д и Ф.

б) **Тест добитка/губитка.** Ради спровођења овог теста, неопходно је најпре утврдити укупан добитак свих сегмената који су остварили добитак, као и укупан губитак свих сегмената који су остварили губитак. У наведеном примеру, профитабилни су сегменти А, Б, Е и Ф и збир њихових добитака износи 82 новчане јединице (10+55+2+15). Сегменти Ц и Д су пословали уз губитак, који укупно износи 20 новчаних јединица (6+14). С обзиром на то да је укупан износ добитка профитабилних сегмената већи од укупног износа губитка (апсолутно израженог) непрофитабилних сегмената, износ укупног добитка од 82 новчане јединице меродаван је за спровођење овог теста. То, даље, значи да сваки сегмент чији је добитак или губитак у апсолутном

²²⁾ Hoyle *et al.*, *op. cit.*, стр. 372.

износу већи од 8,2 стиче услов да постане извештајни сегмент. Дати услов задовољавају четири сегмента, а то су сегменти А, Б, Д и Ф.

ц) **Тест средстава.** Полазећи од збира вредности средстава сегмената, који износи 221, проистиче да сваки сегмент чија је вредност средстава већа од 22,1 задовољава услов да се о њему посебно извештава. Овај праг су, дакле, прешла три следећа сегмента: Б, Д и Ф.

Резултати претходна три теста и избор извештајних сегмената приказани су у наредној табели.

Табела – Резултати шесторова значајности сегмената компаније "X"

Оперативни сегмент	Тест прихода	Тест добитка/губитка	Тест средстава	Сегмент о коме се извештава
А		✓		✓
Б	✓	✓	✓	✓
Ц				
Д	✓	✓	✓	✓
Е				
Ф	✓	✓	✓	✓

Четири сегмента компаније "X" су прешла праг значаја и тиме стекла услов да се о њима посебно извештава. При томе, три сегмента (Б, Д и Ф) задовољавају услове сва три теста, док сегмент А задовољава услове једног теста (теста добитка/губитка). С обзиром на то, извештај о сегментима мора садржати информације о сегментима А, Б, Д и Ф, док информације о сегментима Ц и Е могу, али и не морају бити обелодањене.

Дакле, правило "10%" нема карактер апсолутног мерила значајности сегмената. Уколико неки сегмент не задовољава услове ниједног од три теста, не може се аутоматски извести закључак да он није значајан. Стога је неопходан опрез, како не би дошло до изостављања информација о важним сегментима. Односно, квантитативна оцена значаја нужно мора бити допуњена квалитативном анализом, јер неки фактори који се не могу квантитативно исказати могу учинити одређени сегмент значајним, упркос томе што праг од 10% није достигнут. При томе се мора имати у виду не само значај сегмената у садашњости, већ и очекивани значај у будућности.

3.3. Правило "75%"

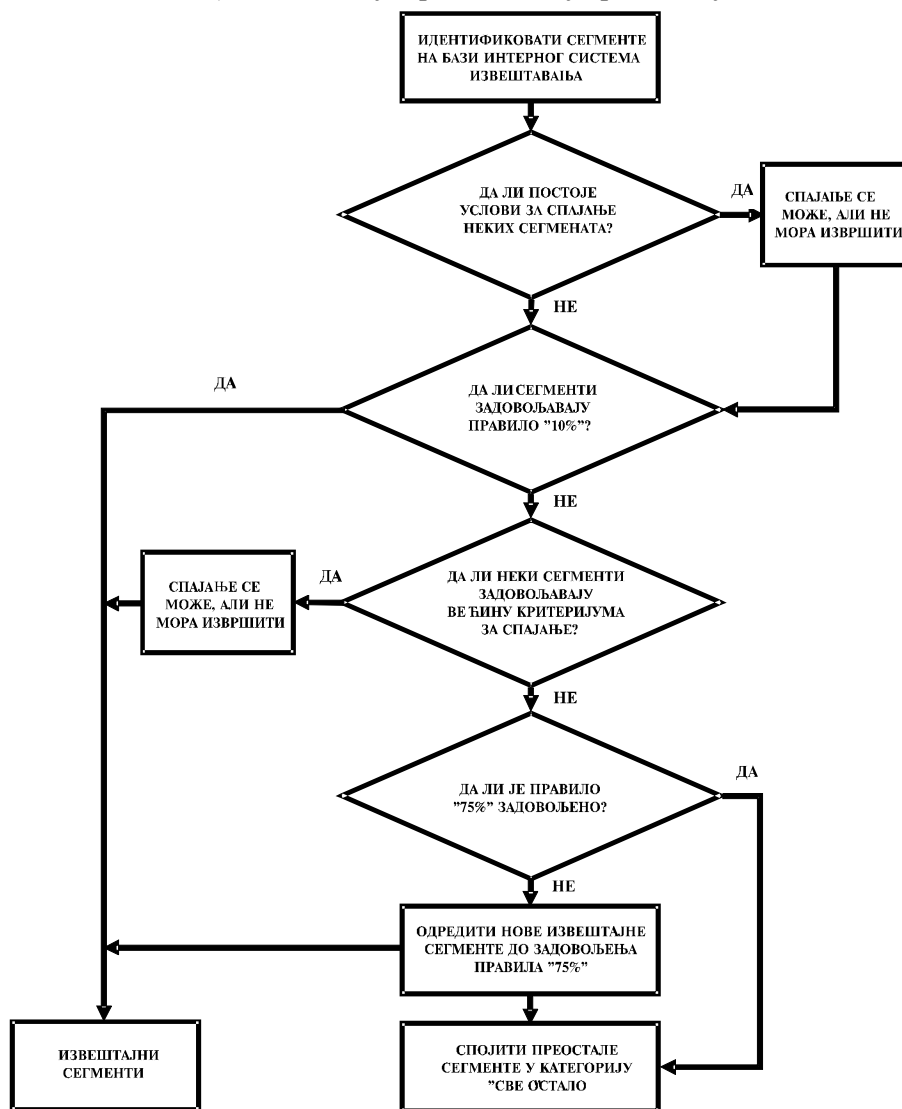
Са циљем унапређења вредности дисагрегираних (сегментних) информација, значајан део пословних активности компаније треба да буде приказан на појединачној основи.²³ Полазећи од тога, МСФИ 8 (као и МРС 14) захтева да збир прихода од продаје екстерним купцима сегмената о којима се извештава достигне најмање 75% прихода од продаје предузећа као целине, односно консолидованих прихода (у случају концерна).

Циљ прописивања правила "75%" је спречавање ситуације у којој је број извештајних сегмената исувише мали, а износи усаглашавања између информација о сегментима и информација о целини (предузећу, концерну), као неопходан саставни део сваког сегментног извештаја, исувише високи. Ово правило представља, заправо, корекцију претходно изложеног правила "10%". Наиме, уколико праг од 75% није достигнут, предузеће треба да, у свој извештај по сегментима, укључи додатне сегменте, без обзира на чињеницу да они не задовољавају праг од 10%, све до достизања прага од 75%. При томе, МСФИ 8, као ни његов претходник, не истиче по ком редоследу сегменти који не прелазе праг од 10% треба да добијају карактер извештајних. Логично је очекивати да ће састављачи финансијских извештаја предност дати најзначајнијим, али није загарантовано да ће се то увек у пракси и догодити. На пример, компанија са 6 оперативних сегмената на које отпада 40%, 34%, 9%, 8%, 7% и 2% прихода предузећа може одабрати да, осим информација о прва два сегмента који задовољавају тест значајности, обелодани и информације о сегменту на који се односи само 2% прихода.

У примеру коришћеном у циљу илустрације правила "10%", укупни приходи од продаје предузећа износе 420 (до овог износа дошло се сабирањем екстерних прихода од продаје сегмената, уз претпоставку да нема неалоцираних прихода, тј. прихода које је предузеће остварило, а нису додељени ниједном сегменту). То значи да на сегменте о којима се извештава треба да се односи најмање 315 новчаних јединица екстерних прихода. Збир прихода од продаје екстерним купцима сегмената А, Б, Д и Ф, који су прешли праг од 10% и тиме стекли статус извештајних сегмената, износи 371 (или 88,3% прихода

²³⁾ Ibid., стр. 376.

Целокућна претходно изложена процедура избора сегмената о којима се извештава (извештајних сегмената) сликовито је приказана дијаграмом који следи.



Слика 2 - Последица избора извештајних сегмената

предузећа), што значи да је праг од 75% задовољен, па није неопходно укључити додатне сегменте.

3.4. Максималан број извештајних сегмената

МСФИ 8 не прописује стриктно и прецизно број извештајних сегмената, нити поставља доњу и горњу границу. Комбинација претходно изложених правила "10%" и "75%" на изванредан, индиректан, начин опредељује минимални број извештајних сегмената, јер се поштовањем ових правила долази до одговора на питање о којим сегментима се мора извештавати. Али, као што је већ речено, састављачима финансијских извештаја је остављена слобода да, уколико сматрају потребним, обелодане информаци-

је и о неким, или чак свим, сегментима који не задовољавају праг од 10%.

Најзначајнија ограничења броја извештајних сегмената представљају рачуноводствени принципи јасности и поузданости. Наиме, велики број извештајних сегмената ће довести до преоптерећености сегментних извештаја информацијама, чиме се угрожава њихова јасност. Али, што је још значајније, повећањем броја сегмената, тј. повећањем степена дисагрегације, све више долази до изражаја проблем алокације заједничких ставки на појединачне сегменте (нпр. расхода које заједнички носе два или више сегмената), односно, таква алокација све више постаје арбитрарна, што има за последицу опадање поузданости обелодањених информација. Другим речима, "повећањем степена дисагрегације износ добитка постаје

све сумњивији²⁴, а исто, наравно, важи и за остале информације о сегментима.

Било је препорука да се успостави горња граница на нивоу од 8 до 10 извештајних сегмената, уз образложење да већи број сегмената вероватно не би донео веће користи од трошкова,²⁵ али те препоруке нису прихватили доносиоци стандарда. Ипак, како се истиче у МСФИ 8, а такође и америчком SFAS-у 131 (МРС 14 се овим питањем не бави), могуће је да постоји практично ограничење у вези са бројем извештајних сегмената изнад којег информације о њима постају исувише детаљне. С тим у вези, када број извештајних сегмената постане већи од 10, предузеће треба да размотри да ли је практични лимит достигнут. Међутим, број извештајних сегмената се не сме смањивати уколико би се тиме угрозило задовољење правила "75%".

Закључак

Нови међународни стандард којим се регулише област извештавања по сегментима, МСФИ 8, у поређењу са својим претходником (МРС 14), доноси другачији приступ идентификацији извештајних сегмената. Ипак, не мора да значи да ће у сваком конкретном случају доћи до промене броја и састава извештајних сегмената. Ако сви сегменти о којима предузеће саопштава информације на основу МРС 14 задовољавају дефиницију оперативног сегмента коју садржи МСФИ 8, прелазак на МСФИ 8 неће донети никакве промене у вези са бројем и саставом извештајних сегмената. Уколико предузеће, примењујући МРС 14, није идентификовало своје сегменте на основу извештаја намењених особи коју МСФИ 8 сматра главним доносиоцем оперативних одлука, промене ће бити неопходне. Правила за преиспитивање оперативних сегмената и избор извештајних сегмената (правила за спајање сегмената и правила "10%" и "75%") остала су непромењена, а новину представља напомена о постојању практичног лимита у вези са бројем извештајних сегмената.

Литература

1. Albrecht, W. David and Nirawan Chipalkatti (1998), "New Segment Reporting", *The CPA Journal* (May), .
2. American Institute of Certified Public Accountants (1994), , Comprehensive Report of the Special Committee on Financial Reporting, New York, .
3. Deloitte Touche Tohmatsu, *IAS PLUS website*, .
4. Deloitte Touche Tohmatsu (2006), "IFRS 8 Operating Segments", *IAS PLUS* (December – Special Edition).
5. Emerging Issues Committee (2000), *EIC-115: Segment Disclosure – Application of the Aggregation Criteria in CICA 1701*, Abstract of Issue Discussed, December.
6. Financial Accounting Standards Board (1997), *Statement of Financial Accounting Standards No. 131: Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information*, June.
7. Haller, Axel (2003), "Segmental reporting". In Peter Walton, Axel Haller and Bernard Raffournier, *International Accounting* (2nd ed.), Thomson, London.
8. Herrmann, Don and Wayne B. Thomas (1997), "Reporting Disaggregated Information: A Critique Based on Concepts Statement No. 2", *Accounting Horizons* (Vol. 11, No. 3, September): 35-44.
9. Herrmann, Don and Wayne B. Thomas (2000), "A Model of Forecast Precision Using Segment Disclosures: Implications for SFAS No. 131", *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* (Vol. 9, No. 1): 1-18.
10. Hoyle, Joe B., Thomas F. Schaefer and Timothy S. Doupnik (2004), *Advanced Accounting* (7th ed.), McGraw-Hill/Irwin, International Edition, New York.
11. Hussain, Simon (2001), "The Move Towards 'Managerial' Segments: One Step Forward, Two Steps Back?", *Accountancy* (April): 96.
12. International Accounting Standards Board (2006), *Basis for Conclusions on Exposure Draft: ED 8 Operating Segments*, January.
13. International Accounting Standards Board (2006), *Exposure Draft: ED 8 Operating Segments*, January.

24)

Lee H. Radebaugh (1987), *International Aspects of Segment Disclosures: A Conceptual Approach*, Research Monograph No2, Department of Accounting and Finance, Glasgow Business School, University of Glasgow, Glasgow, стр. 75.

25)

American Institute of Certified Public Accountants (1994), , Comprehensive Report of the Special Committee on Financial Reporting, New York, .

14. International Accounting Standards Committee (2000), *International Accounting Standards Explained*, John Wiley & Sons Ltd., Chichester.
15. Koonce, Lisa (1997), "Discussion of Implications of Proposed Segment Reporting Standards for Financial Analysts' Investment Judgments", *Journal of Accounting Research* (Vol. 35, Supplement): 25-33.
16. Maines, Laureen A., Linda S. McDaniel and Mary S. Harris (1997), "Implications of Proposed Segment Reporting Standards for Financial Analysts' Investment Judgments", *Journal of Accounting Research* (Vol. 35, Supplement): 1-24.
17. Малинић, Дејан (1999), *Дивизионално рачуноводство: рачуноводствено извештавање по профитним и инвестиционим центрима*, Економски факултет, Београд.
18. Међународни рачуноводствени стандарди, превод, Службени гласник Републике Србије бр. 133/2003, Београд.
19. PricewaterhouseCoopers (1999), *Segment Reporting: Guidance for Implementation of CICA Standard 1701*.
20. Radebaugh, Lee H. (1987), *International Aspects of Segment Disclosures: A Conceptual Approach*, Research Monograph No2, Department of Accounting and Finance, Glasgow Business School, University of Glasgow, Glasgow.
21. Радовановић, Радиша (2001), *Финансијско извештавање*, Економски факултет, Београд.

др Љубица
ГАЈИЋ*

Управљање залихама у функцији снижења трошкова

Резиме

Управљање залихама подразумева обезбеђење довољних залиха за континуирано одвијање процеса производње уз истовремено смањење неопходних трошкова држања великих залиха. Виши ниво залиха обезбеђује привредном субјекту одговарајућу флексибилност пословања, али се истовремено држање високих залиха одражава на увећање трошкова њиховог држања.

Недостатак залиха може довести до застоја у процесу производње, по шом основу губитка времена запослених, губитка тржишта, продаје и других врста губитака широким размера. Имајући то у виду производни и продајни менаџер, па чак и менаџер набавке (због, на пример, количинског недостига код већих набавки) биће склони већем обиму залиха.

Међутим, финансијски менаџер је тај који ће, по правилу, склоност ка великим залихама пригушивати. Управо све то указује на потребу за рационалним управљањем улагањима у залихе, односно одржавања залиха којима ће се, у даљим околностима, уз минималне трошкове, обезбедити континуирано одвијање процеса производње и продаје, нарочито имајући у виду ограниченост финансијских средстава и потребу за њиховим рационалним коришћењем, а све са циљем одржавања ликвидности и солвентности привредног субјекта, уз уважавање тежњи ка остварењу одговарајућег нивоа рентабилности пословања.

Рачуноводство, са аспекта могућности пружања података и информација управљачкој структури предузећа, у односу на одлучивање о улагањима у залихе, а полазећи и од његове неопходне повезаности са осталим функцијама у предузећу, има изузетну улогу и значај. Неопходно је, у шом смислу, посвећити посебну пажњу јачању рачуноводствене информативне подлоге, кроз развој рачуноводствене службе, ради обезбеђења високе исказне моћи информација разноврсних рачуноводствених извештаја.

Увод

Менаџерска структура предузећа мора бити спремна да истражи начине умањења ресурса неопходних за извођење пословних активности, а затим да та умањења трансформише у профит. Потребно је смањити трошење ресурса или повећати оутпут, уз задржавање истог

нивоа ресурса. Потрага за већим профитом, уз незаобилазну рачуноводствено-информативну подршку, уобичајено почиње анализом информација из биланса успеха целине и делова привредног субјекта, поређењем остварених резултата са планираним, анализом трошкова продатих производа, општих продајних и административних трошкова итд. Анализе и кон-

*) Ванредни професор Економског факултета у Суботици

статације по том основу омогућавају да се, уз адекватне мере и акције, поспеше позитивне тенденције, да се отклоне или ублаже негативности и ефекти преточе у већу добит.

При том се мора имати у виду да опстанак, развој, конкурентска предност привредног субјекта у условима сталних промена и ризика тржишне привреде захтевају непрекидна истраживања и улагања са циљем квалитетне и атрактивне производње и продаје производа по ценама које су купци спремни да плате. Истраживања и примена савремених достигнућа техничког, технолошког, организационог, еколошког и др. карактера захтева и одговарајућу висину улагања финансијских средстава од стране предузећа у условима када их прати недостатак финансијских - ликвидних средстава. Зато се, пред менаџмент предузећа поставља управљачки задатак, да по основу информативне подршке рачуноводства, дефинише и реализује политику сврсисходног ангажовања и улагања средстава - имовине у процес пословне активности предузећа, истовремено посматрано и кроз призму начина, тј. извора финансирања истих.

Са аспекта залиха проблематика је значајна и актуелна, јер залихе често имају висок степен учешћа у оквиру обртне имовине, односно у склопу укупне пословне имовине предузећа. Због тога се посебно поставља питање и захтев за ефикасним управљањем улагањима у залихе¹, што сигурно представља један од економских путева за повећање ликвидне способности предузећа, а тиме и солвентности, што доприноси успешнијем пословању предузећа.

Величина улагања у залихе, условљена је дејством различитих фактора, по правилу тржишног, техничко-технолошког, производног, организационог и сличног карактера. Наведени фактори извор емитовања имају из екстерног или из интерног окружења предузећа. Међутим, понекад је тешко повући границу између појединих наведених фактора, јер су често у међузависности и међузависности у своје деловање на процес и висину улагања у одређене видове залиха предузећа.

Полазећи од познатог процеса трансформације кроз који пролазе уложена новчана средства у производњи, а исказано путем формуле $H-P-P-P_1-N_1$, констатује се да полазну и завршну фазу трансформације чине средства у истом квалитативном (новчаном) облику, али квантитативно већа, што је и

основна циљна функција привређивања предузећа, кроз перманентно остваривање позитивног финансијског резултата - добитка. На основу наведеног, улагања у залихе обухватају следеће фазе: $P - P - P_1$. Наиме, вид залиха усмерен према производној потрошњи, затим залихе у производном облику и залихе у завршном робном облику, усмерене према тржишту са циљем продаје.

Предузеће у своме пословању, на просторе екстерног окружења - на тржиште излази и налази се у двострукој улози. Са једне стране, улагањем финансијских средстава у робни облик - набавку залихе за потребе производње и, са друге стране, када за извршена улагања у залихе готових производа на тржишту тражи верификацију по основу продаје производа. У средишту, између наведене двостране улоге екстерног окружења предузећа, налази се интерна димензија - окружење, тј. одвија се интерни пословни живот предузећа, те и улагања у залихе у фази производње, са циљем добијања готових производа. У оквиру интерног домена пословања предузећа, за разлику од екстерног окружења на које предузеће не може (или, само ограничено може) утицати, менаџмент има широко економско поље могућности деловања путем управљачких акција по питању висине улагања у залихе, које се односе на ово подручје пословне активности, а које су "претходница" на путу за тржишну верификацију, као залихе готових производа.

Суштина управљања залихама састоји се у неопходном обезбеђењу довољних залиха за континуирано одвијање процеса производње, уз истовремено смањење неопходних трошкова држања великих залиха. Виши ниво залиха обезбеђује привредном субјекту одговарајућу флексибилност пословања, али се истовремено држање високих залиха одражава на увећање трошкова њиховог држања. Због тога је неопходно истражити факторе од значаја за величину залиха и могућности умањења трошкова држања залиха, а све у функцији увећања позитивних резултата пословања.

1. Залихе у структури укупне пословне имовине

Адекватно управљање улагањима у залихе захтева њихово познавање, са различитих аспеката. Питање је тим сложеније јер их карактерише мултифункционална природа. Пратећи кружно кретање средстава у процесу

1)

Предмет посматрања је индустријско предузеће.

репродукције и имајући у виду средства ангажована у залихама (обртна), основни појавни облици залиха, односно стања ангажованих средстава налазе се у:

- сировинама и материјалу (Р - почетни робни облик),
- недовршеној производњи (П - прелазни технолошки облици), и
- готовим производима (Р₁ - завршни робни облик).

Са циљем обезбеђења континуитета процеса производње неопходно је располагати одговарајућим нивоом залиха сировина и материјала различитог појавног облика (појавни облици у почетном робном облику, односно у процесу припреме производње су: сировине, материјал, помоћни материјал, ситан инвентар, амбалажа и сл.), а према својој природној врсти, примерено потребама конкретног привредног субјекта. Постојање ових залиха (сиrovина и материјала) практично проистиче из неусклађености времена (ритма) набавки и времена употребе (ритма), односно улагања сировина и материјала у репродукциону потрошњу.

Висина ових залиха, односно улагања у ове залихе, условљена је дејством више фактора како екстерне тако и интерне природе, од којих се по значају истичу:

- време потребно за извршење поруџбине (време од извршења поруџбине до пријема материјала на залихе),
- временска учесталост употребе залиха (примерено карактеристикама техничко-технолошког процеса), као и
- основне карактеристике залиха (физичке, хемијске, сл).

Значај наведених фактора није увек исти, односно не мора имати исти значај код залиха различитог појавног облика. Понекад, услед изразитих погодности или пак слабости под дејством једног фактора, остали фактори губе значај. Типичан пример су залихе подложне брзом кварењу. Независно од позитивног дејства других фактора, на пример изузетно повољних набавних цена, исте се не могу набављати у великим количинама.

Залихе недовршене производње, односно средства ангажована у процесу производње - производња и полупроизводи, у суштини представљају делимично завршене производе, са различитим степеном довршености. Када су у питању залихе недовршене производње, већ технички и технолошки фактори одређују дужину процена производње и висину ових залиха. Ипак, понекад је могуће одговарајућим одлукама, у одређеној мери, утицати на време трајања производње и по том основу и на улага-

ња у недовршену производњу. Одлуке могу бити разноврсне и зависе добрим делом од конкретних околности, а пример представљају одлуке о величини серије, увођењу више смена у производњу, одлуке о набавци делова и склопова за финалне производе, или пак о њиховој производњи у сопственој режији и сл. Могло би се рећи да се ради о одлучивању по алтернативама, а код опредељења за алтернативе, неизоставно се мора имати у виду однос улагања и користи од тих улагања.

Ритам улагања (сиrovина и материјал) у прелазне технолошке облике залиха (производња и полупроизводи) може бити различит и зависи од врсте залиха (сиrovина и материјала) и од природе технолошког процеса. Такође, деблокирање истих разликује се по том основу. Наиме, као што и улагања могу бити, у већој или мањој мери, постепена, тако се и деблокирање може вршити некад одједном, а углавном постепено. Из тих разлога у прелазним технолошким облицима залиха, у различитим моментима технолошког процеса, присутне су и количински и вредносно различите залихе. Отуда се висина ангажованих средстава у овим прелазним технолошким облицима, посматрано у целини, може разматрати само као просечна сума ангажованих средстава.

Произведени а непродати готови производи представљају један од појавних облика залиха. Одлучивање о висини залиха готових производа актуелно је приликом производње за непознатог купца. Наиме, код производње по наруџби ових залиха практично и нема. Висина залиха готових производа условљена је обимом тражње, односно продаје. Варијације у обиму продаје јасно условљавају варијације у висини залиха готових производа. Из тих разлога потребно је, на основу истраживања тржишта, што тачније извршити процену и пројекцију тражње и продаје и то посматрано и у односу на краћи и дужи временски период. Јер, промене у том погледу неминовно траже прилагођавање обима производње, што често није могуће, поготово у краћем временском периоду, без појаве проблема организационе природе и већих трошкова по јединици производа.

Средства ангажована у сировинама и материјалу, потом у прелазним технолошким облицима моментом завршетка производње нису ослобођена (деблокирана), већ остају везана у облику залиха завршене производње, све до тренутка њихове продаје. Ритам деблокирања средстава ангажованих у залихама кроз продају готових производа диктирају, углавном, тржишни услови (продаја укупне завршене производње одједанпут, постепена продаја различита по обиму и учесталости

поруцбина). Изузетак представља производња по наруцби, где испорука следи одмах након завршетка производње.

Изнето доприноси да је стање ангажованих средстава у залихама готових производа (у завршном робном облику), по обиму и по времену доста неодређено. Углавном носи обележја карактеристична за конкретну производњу. Према томе, код овог основног појавног облика залиха, стање ангажованости везаности средстава може се утврђивати израчунавањем просечне суме ангажованих средстава.

2. Информативна подршка система рачуноводственог извештавања ефикасном управљању улагањима у залихе

Пред финансијски менаџмент предузећа поставља се низ питања од значаја за успешно вођење и управљање предузећем. У том погледу, једно од значајних је питање управљања укупном имовином - пословним средствима. То подразумева да се уз што мања улагања у укупна пословна средства, као и њихове појединачне ставке, појавне облике у оквиру истих, оствари што већи обим пословне активности и тим путем утиче на побољшање резултата (рентабилности пословања) и одржавање ликвидности на оптималном нивоу. Истиче се у том погледу питање управљања обртним средствима у целини, а између осталог и питање управљања улагањима у залихе. Разумљиво, због тога што обртна средства имају значајно учешће у укупним пословним средствима привредног субјекта, а што је условљено и конкретним околностима (техничко-технолошке карактеристике производног процеса, могућности прибављања обртних средстава разних појавних облика у смислу расположивости, цена, трошкова прибављања, времена прибављања и сл.).

Тежња менаџерске структуре предузећа је да рационалним пословним одлучивањем оствари што повољније резултате уз што мање ангажованих средстава и капитала. Са аспекта укупних обртних средстава, као и појединих категорија - појавних облика обртних средстава, могла би се у том погледу поставити циљна функција следећег облика:

$$C \longrightarrow \text{Min}U \longrightarrow \text{Max}A,$$

2)

За потребе управљања улагањима у залихе (и не само за те потребе), код рачуноводственог извештавања, између осталог, битно је имати у виду:

- које податке и информације је потребно обезбедити по обиму и садржају;
- коме су подаци и информације потребни и у коју сврху;
- када су подаци и информације потребни посматрано по учесталости; и

у којој: "U" представља улагања у укупна обртна средства, а "A" обим пословне активности.

Рационално управљање укупним пословним средствима, у оквиру њих обртним и са аспекта овог рада актуелним залихама, представља подручје у којем рачуноводство има истакнуту функцију и улогу. Наиме, рачуноводство са својим финансијско-рачуноводственим исказима треба да пружи могућност и обезбеди увид у низ података неопходних за анализу стања и кретања од значаја за одлучивање о улагањима у залихе, а актуелних првенствено посматрано кроз призму: набавне, производне, продајне и посебно финансијске функције.

Рачуноводствени информативни систем, по основу рачуноводственог праћења и контроле позиција биланса стања и биланса успеха, треба да обезбеди, поред осталих, релевантне информације за потребе рационалног управљања укупним и појединим врстама средстава и изворима њиховог финансирања. У вођењу одговарајуће политике залиха (и уопште у управљању средствима и изворима средстава), у својству изворишта података и информација истиче се значај рачуноводствене функције, значај повезаности рачуноводствене функције и рачуноводственог информационог система са осталим функцијама у предузећу. Ефикасно вођење политике залиха претпоставља повезаност рачуноводства са осталим функцијама у предузећу, а посебно с финансијском функцијом, функцијом набавке, функцијом производње и функцијом продаје. Наиме, на висину појединачних и укупних залиха може се утицати одлукама: финансијске, набавне, производне и продајне функције. Веза између рачуноводства и осталих функција у предузећу је узајамно условљена и повезана, јер како рачуноводство користи податке на основу активности осталих функција у предузећу, тако је и нормално одвијање активности по функцијама условљено коришћењем, највећим делом, рачуноводствених података и информација и то свих сегмената рачуноводства, тј. података и информација књиговодства, рачуноводственог планирања, рачуноводственог надзора и рачуноводствене анализе. Јер, иако не једини, рачуноводство представља један од основних извора података и информација менаџменту предузећа свих организационих нивоа.²

Управљање улагањима у залихе често представља једно од кључних питања пословног одлучивања код производних предузећа и заслужује посебан третман. Уз уважавање специфичности сваког привредног

субјекта, истичу се ту питања и проблеми – представљају праве изазове – а односе се на проблематику процењивања релевантних трошкова залиха, ЕКН Модел одлучивања - економична количина набавке, модел набавке *шачно на време* (ЈП–Just in time), импликације грешака у предвиђању итд.³

2.1. АБЦ систем класификовања и управљања залихама

При одлучивању о улагањима у залихе, имајући у виду значај истих, неопходно је поћи од констатација да:

- висина залиха треба да обезбеди нормално одвијање процеса репродукције и да
- располагање с одговарајућим залихама проузрокује одговарајуће трошкове (финансирања, одржавања, осигурања итд.).

С разлогом је актуелно утврђивање оптималних залиха, које треба да, с најмањим могућим нивоом омогуће нормално одвијање тока репродукције, што, по правилу, за последицу треба да има и најниже трошкове залиха.

Утврђивање висине оптималних залиха није једноставно. Разумљиво, ако се имају у виду сви моменти од значаја за одлучивање о залихама, као што су, на пример, многобројне врсте залиха различите по карактеру, по количинској и вредносној заступљености у укупним залихама и обртним средствима уопште, различита брзина обрта у процесу репродукције, могућности набавке, могућности одржавања залиха итд. Из тих разлога развијено је низ методолошких поступака математичко-статистичке природе од значаја за доношење одлука о залихама, односно од значаја за управљање улагањима у залихе.⁴

Залихе се могу, према карактеристикама, значају у процесу репродукције, количинском и вредносном учешћу у укупним залихама, на одговарајући начин груписати, како би се свакој групи залиха, приликом одлучивања посветила одговарајућа пажња. У ту сврху могуће је, и корисно, применити АБЦ систем класификације залиха.

Циљ груписања залиха по АБЦ систему је утврђивање врста залиха и нивоа њиховог учешћа у укупним залихама, како би се, по

том основу, примениле методе контроле које поједине залихе заслужују.

Према наведеном АБЦ систему, залихе се разврставају у три групе. Прву, "А" групу представљају залихе које захтевају највећа новчана улагања и имају мало врста залиха. У другу, "Б" групу сврставају се залихе које захтевају висока, али не доминантна улагања у односу на укупне залихе и садрже нешто више врста залиха. Трећу, "Ц" групу представљају преостале залихе, тј. залихе које захтевају сразмерно најмања улагања. При груписању залиха, има се у виду и висина појединачних цена врста залиха у оквиру основних појавних облика, као и њихов коефицијент обртаја.

Сразмерно значају залиха садржаних по појединим групама, примењује се виши или нижи степен контроле истих. У режим оптималне – економичне величине поруцбине спадају залихе из групе "А" и евентуално залихе из групе "Б". На залихе из групе "Ц" се, по правилу, не примењује оптимална поруцбина.

У конкретним условима, у условима потребе за располагањем великим бројем, по карактеристикама и значају, различитих врста залиха, класификација се може вршити на више начина.

2.2. Величина поруцбине и управљање залихама

У циљу остварења максималних пословних активности са што мање ангажованих средстава и капитала неопходно је рационално управљање улагањима уопште, па између осталог и улагањима у залихе. У том погледу финансијски менаџер мора координирати менаџерима осталих пословних функција, а у вези са финансирањем залиха, првенствено са менаџерима набавке, производње и продаје. Јасна је потреба контроле о улагањима у залихе, како не би дошло до превеликих улагања у вези са тиме и сходно томе везивања новчаних средстава, са једне и, како недостатак залиха не би довео до застоја у производњи и продаји и по том основу проузроковао штете широких размера, са друге стране.

Приликом одлучивања о улагањима у залихе (када прибавити, колико, у којим временским интервалима), узимају се у разматрање релевантни трошкови залиха. Трошкови залиха

³⁾

Према: Michael Maher, *Cost Accounting - Creating Value for Management*, IRWIN 1997. str. 743 – 767., i Charles T. Horngren, George Foster, Srikant M. Datar, *Cost accounting*, Prentice – Hall, Inc. 2005., стр. 840-854.

⁴⁾

О економетријским методама управљања обртним средствима и залихама, детаљно видети у: проф. др Ненад М. Вуџак, *Финансијски менаџмент*, Економски факултет Суботица, 1999, стр. 259-269.

се, у основи, могу систематизовати на следеће групе трошкова:

Трошкови залиха

Трошкови	држања залиха
	прибављања залиха
	недостатка залиха

Сл. 1 Трошкови залиха систематизовани по држањама

Располагање одговарајућим нивоом залиха предузећу пружа могућност флексибилнијег понашања у односу на набавну, производну и продајну функцију. Међутим, неизоставно се, код разматрања и одлучивања о залихама, морају узети у обзир, већ поменути, релевантни трошкови који по том основу произилазе. Наиме, залихе треба повећавати до висине до које су уштеде по основу држања залиха веће од трошкова држања залиха. Одлучивање у том погледу условљено је правилном проценом: стварних уштеда, односно користи од држања залиха, висином трошкова држања залиха, као и ефикасношћу контроле залиха. Неминовно, то захтева разматрање производног, маркетиншког и финансијског подручја, а све у складу са општим и посебним циљевима предузећа. Код одлучивања о улагањима у залихе од значаја је познавање прогнозиране - планиране употребе залиха, као и трошкова наручивања и држања залиха. Наручивање залиха подразумева куповину или производњу одговарајућих залиха.

Једно од значајних питања одлучивања о залихама представља утврђивање величине поруцбине и то економичне величине поруцбине. За утврђивање економичне величине поруцбине, уз претпоставку сталних⁵ и познатих података: о укупним потребама за залихама, о трошковима наручивања и трошковима држања залиха користи се образац, формула следећег облика:⁶

$$EOQ = \sqrt{\frac{2DP}{C}}$$

где су:

EOQ = економична величина поруцбине,

D = укупна планирана потреба за залихама на годишњем нивоу,

P = планирани трошкови по једној поруцбини и

C = планирани трошкови држања (одржавања) јединице залиха.

За илустрацију утврђивања економичне величине поруцбине дајемо податке о:

- укупним потребама за материјалом у обрачунском периоду и износи 1.125 јединица,
- трошковима по једној поруцбини који износе 150 новчаних јединица и
- трошковима одржавања јединице залиха које износе 15 новчаних јединица.

На основу наведеног, економична величина поруцбине (Economic Order Quantity – EOQ) износи 150 јединица и утврђена је у складу са наведеном формулом на следећи начин:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2DP}{C}} = \sqrt{\frac{2 * (1.125 * 150)}{15}} = 150 \text{ јединица}$$

Прихватљивост, односно тачност утврђене економичне количине поруцбине условљена је првенствено тачношћу планирања, тј. процене података, на којима је обрачун заснован.

Укупни трошкови залиха (на годишњем нивоу) за било коју величину поруцбине могу се, полазећи од већ изнетог, утврдити на следећи начин:

$$TRC = \frac{DP}{Q} + \frac{QC}{2}$$

Укупни трошкови залиха (Total Relevant Costs) где су нови симболи: TRC – Укупни трошкови залиха и Q – Количина.

Полазећи од економичне величине поруцбине утврђују се укупни минимални трошкови залиха, а који и јесу актуелни кад је у питању управљање улагањима у залихе. У конкретном примеру то би било:

$$TRC = \frac{1.125 * 150}{150} + \frac{150 * 15}{2} = 2.250$$

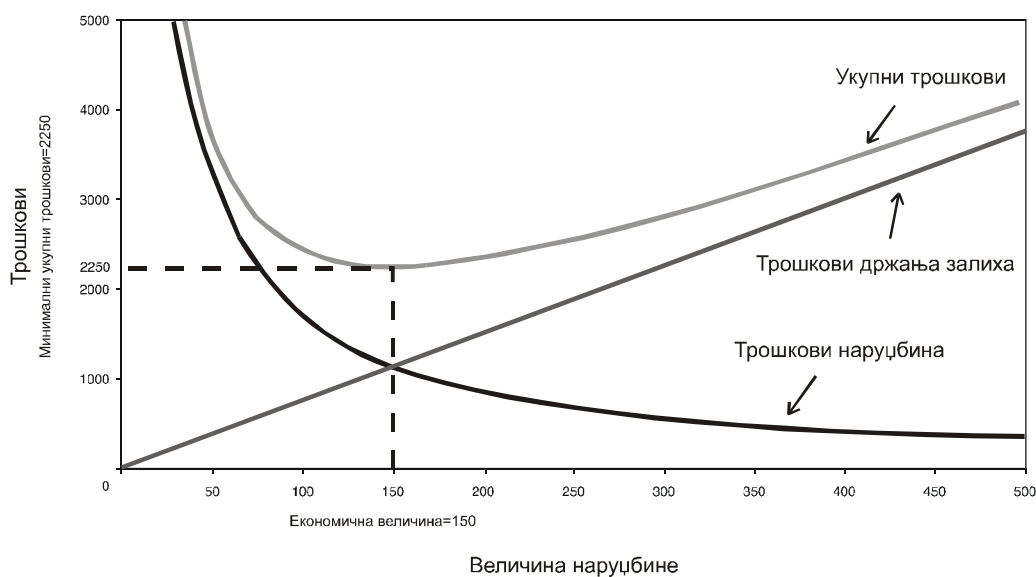
⁵)

Претпоставке за утврђивање економичне величине поруцбине могу имати и променљив карактер, што неминовно тражи додатна разматрања и обрачунавања (детаљно видети у: др Драган Красуља, *Пословне финансије*, Економски факултет Београд, 1998, стр. 265 – 270.

⁶)

Према: Mishael Macher, *Cost Accounting – Creating Value for Management*, IRWIN, 1997. год. стр. 746.

Графичка илустрација наведених обрачуна изгледа као на Графикону бр. 1.



Графикон бр. 1. Економична – оптимална величина поруџбине

Графички су анализирани, односно графикон приказује укупне годишње трошкове поруџбина и укупне годишње трошкове држања залиха при различитим величинама поруџбина. Графикон илуструје супротности ове две врсте трошкова. Јер, уколико је поруџбина већа, утолико су већи годишњи трошкови држања залиха, али су истовремено нижи трошкови поруџбина посматрано на годишњем нивоу. Укупни годишњи трошкови залиха најнижи су у тачки где су укупни трошкови поруџбина залиха и укупни трошкови држања залиха исти. У конкретном примеру, а што се на графикону види, то је вредност од 2.250 новчаних јединица.

2.3. Време наручивања и сигурносне залихе као фактор управљања залихама

Одлучивање о залихама узима у обзир, поред утврђивања економичне величине поруџбине (набавка или производња), и друге моменте од значаја за управљање улагањима у залихе. Један од њих је моменат прибављања залиха, односно време наручивања залиха.

Моменат – време наручивања залиха је стање – ниво залиха при којем је потребно наручити нове залихе. У стабилним условима, тачка наручивања нових залиха (набавка или производња) условљена је:

- временом потребним за реализацију поруџбине и
- потребама за залихама у временском раздобљу реализације поруџбине.

Ако би се време реализације поруџбине исказало у данима, тачка наручивања (ниво залиха) би се могла израчунати на следећи начин:

$$\text{Време (моменат)} = \frac{\text{Време реализације поруџбине (у данима)} \times \text{Дневна потреба за залихама наручивања}}{\text{Време (моменат) наручивања}} = 5 \times 7 = 35.$$

Уз претпоставку да је за реализацију набавке потребно пет дана и да је дневна потреба за одговарајућим залихама седам јединица, моменат за пласирање поруџбине био би на нивоу од тридесет пет јединица залиха.

$$\text{Време (моменат) наручивања} = 5 \times 7 = 35.$$

Међутим, у конкретним околностима нису са сигурношћу познати подаци о употреби залиха, њиховој потрошњи у процесу производње, а такође и тражња за готовим производима. Не може се, осим тога, са сигурношћу рачунати на константно време у погледу извршења поруџбине. Флуктуације су могуће у сваком погледу. Из тих разлога, најчешће је неопходно располагати извесном резервом залиха, тзв. резервним или сигурносним залихама. Наиме, не би требало дозволити да залихе падну на нулу и да предузеће дође у ситуацију да не може задовољити потребе процеса производње у погледу сировина и материјала, или пак потребе приспелих поруџбина од стране купаца. У том смислу, сигурносне залихе имају функцију премошћавања непредвидивих потреба, одно-

сно заштите предузећа од ситуације недостатка залиха.

И једно и друго, тј. недостатак залиха и сигурносне залихе, има своју "цену". Располагање сигурносним залихама захтева додатне трошкове држања залиха. Супротно томе, недостатак залиха претпоставља одговарајуће опортунитетне трошкове, на пример због застоја производње или пак неостварених прихода по основу пропуштене продаје. Величина сигурносних залиха условљена је степеном неизвесности у вези са употребом залиха, временом потребним за извршење поруџбине и свакако трошковима одржавања залиха.⁷

2.4. "JUST IN TIME" набавка и управљање залихама

Са финансијског аспекта посматрано, било би најбоље да у предузећу нема залиха до момента за њиховим потребама. Конкретно до момента њиховог утрошка (материјал и полупроизводи), односно до момента њихове продаје (производи и роба). Међутим, тешко је са сигурношћу предвидети тај моменат потребе за одговарајућом врстом, квалитетом и количином залиха. Због тога се у суштини управљање улагањима у залихе своди на држање залиха на најнижем нивоу, тј. на нивоу који не угрожава нормално одвијање процеса производње и продаје. Такав ниво залиха треба да допринесе умањењу трошкова финансирања и држања залиха и тим путем побољшању резултата пословања. Међутим, и поред проблема и значајних тешкоћа у вези са утврђивањем момента потреба за одговарајућим залихама, ради проналажења бољих и другачијих решења усмерених ка умањењу трошкова залиха, коначно и укупних трошкова, што би, уз остале непромењене услове допринело бољем резултату пословања, теорија и пракса познају Систем *JUST IN TIME* (ЈИТ) набавке, односно набавке тачно на време.

Набавка тачно на време представља такву набавку у оквиру које испорука робе и материјала управо претходи тражњи, дакле извршава се *тачно на време*. Иако трошкови залиха подразумевају трошкове прибављања, трошкове држања, чувања залиха, трошкове недостатка залиха (празних залиха), ипак предузећа која се опредељују за ЈИТ систем набавке разлог виде посебно у потцењености трошкова чувања за-

лиха. Осим тога, уопште, али за набавку тачно на време посебно се истиче значај квалитета и правремености испоруке, јер времена за корекције нема. Због тога су за реализацију оваквог система набавке неопходни прецизно дефинисани односи са добављачима, односно снабдевачима у вези са сигурношћу испоруке, количином и квалитетом испоруке и временске динамике испоруке. Уколико добављач не испуни уговорене обавезе, предузеће купац ће претрпети штете широких размера. Због тога примена ЈИТ систем набавке захтева висок ниво комуницирања са добављачима.

Према томе, приликом примене ЈИТ система набавке посебно се морају размотрити и вредновати добављачи, релевантни трошкови квалитета и правремене испоруке. Испоруке на време квалитетних залиха су посебно значајне у ЈИТ систему набавки. Роба са грешком и неблаговремене испоруке одразиће се кроз застој производње и изгубљену продају на текући резултат, али могуће и дугорочно кроз изгубљена тржишта и купце, због неиспуњених уговорених обавеза. Због тога предузећа која се определе и примене ЈИТ систем набавке морају пажљиво бирати добављаче и такође, морају посебну пажњу посветити развијању добре дугорочне сарадње са истим.

Приликом опредељења за примену ЈИТ система набавке, неопходно је извршити компарацију трошкова према текућој политици набавке, према ЕКН систему набавке, односно набавци према економичној количини – величини набавке и трошкова по ЈИТ систему набавке, тј. набавци *тачно на време*. Трошкови набавке по јединици нису под утицајем поручене количине, што значи да ће при истом обиму набавке за одговарајући период трошкови бити исти независно од примењеног система набавке и нису релевантни за одлучивање. Код трошкова поручивања по наруџби предност је на страни система набавки по економичној величини поруџбине (мањи број поруџбина), за разлику од ЈИТ система набавки где су исти трошкови већи због учесталијих поруџбина (посматрано на нивоу истог периода). Међутим, значајне разлике између ова два система набавки могу се очекивати код трошкова чувања залиха. У том погледу предност је, у правилу, на страни ЈИТ система набавке, због чешћих али мањих

⁷⁾

Детаљно видети: др Драган Красуља, *Пословне финансије*, Економски факултет Београд, 1998, стр. 265 - 268.

набавки, што би требало да се одрази на висину трошкова чувања залиха. Конкретно, не би требало да буде залиха, па нема ни трошкова чувања залиха. Политиком набавке по економичној величини поруцбине нема "празних" залиха, па нема ни трошкова недостатка залиха. Али, код ЈТ система набавке "празне" залихе, односно трошкови недостатка залиха могу да представљају значајан проблем, што за његово превазилажење, како је већ речено, неминовно тражи сталну комуникацију с добављачима.

Коначно, наведено указује на закључак да је трошкове залиха неопходно добро познавати и прецизно утврдити њихову висину укупно за одговарајући временски период и по јединици набавке, што би требало да представља реалну основу при опредељењу за политику набавке. За контролу и вредновање политике набавке значајно је дизајнирати одговарајућа мерила успешности управљања улагањима у залихе. У том погледу истичу се улога и значај рачуноводствене информативне подршке, а нарочито управљачког рачуноводства које благовременим и квалитетним извештавањем обезбеђује информативну платформу за потребе анализе и одлучивања.

3. Финансијски перформанси управљања залихама

Полазећи од значаја залиха у структури пословне имовине предузећа, како са економског, тако и са финансијског аспекта, истиче се потреба за праћењем података, утврђивањем одговарајућих показатеља активности, рација управљања, односно рацио бројева,⁸ и по том основу анализе, која указује на констатације о ефикасности управљања улагањима у залихе, и потребу за евентуалним предузимањем корективних мера у том погледу.

Показатељ (рацио број) обрта залиха представља распрострањени показатељ ефикасно-

сти коришћења залиха. Показатељ – рацио обрта залиха само је један у низу показатеља овакве врсте.⁹ Представља релативан однос између употребе залиха (адекватно исказане) и просечног стања залиха у посматраном обрачунском периоду. Утврђује се уобичајено годину дана, што не искључује могућност његовог утврђивања и за краћи временски период. Основу за њихово израчунавање представљају подаци из биланса стања и биланса успеха. Полазећи од њиховог значаја, изграђена је методологија њиховог утврђивања, анализирања и по том основу одлучивања.

$$\text{Коефицијент, рацио обрта, укупних залиха} = \frac{\text{Цена коштања продатих производа}}{\text{Просечне стање залихе}}$$

Методолошки посматрано коефицијент обрта укупних залиха утврђује се следећим релацијама:

Аналитичке потребе налажу утврђивање наведених показатеља посебно за поједине облике залиха, односно за материјал, недовршену производњу, готове производе, па и за поједине ставке унутар наведених основних појавних облика залиха.

$$\text{Коефицијент, рацио обрта, готових производа} = \frac{\text{Цена коштања продатих производа}}{\text{Просечне залихе готових производа}}$$

$$\text{Коефицијент, рацио обрта, недовршене производње} = \frac{\text{Цена коштања завршене производње}}{\text{Просечне залихе недовршене производње}}$$

$$\text{Коефицијент, рацио обрта, материјала} = \frac{\text{Трошкови материјала претатога у производњу}}{\text{Просечне залихе материјала}}^{10}$$

8)

У тежњи да се оцени и прикаже положај предузећа, посматрано са различитих аспеката, користе се показатељи - рацио бројеви. У суштини утврђују се стављањем у односе и релације различитих економских величина - категорија. Број могућих релација је велик. Разумљиво, јер се активности привредног субјекта могу посматрати и оцењивати са различитих аспеката. Из низа значајних, за потребе овог рада, издвајају се рацио бројеви - показатељи управљања залихама.

9)

Као значајни издвајају се следећи:

- показатељ - рацио обрта пословне имовине (укупне),
- показатељ – рацио обрта капитала,
- показатељ – рацио обрта обртне (текуће) имовне,
- показатељ – рацио обрта залиха,

10)

- показатељ – рацио обрта потраживања од купаца

Према: др Никола Стевановић, *Управљачко рачуноводство*, Економски факултет Београд, 2006, стр. 202, др Драган Красуља, *Пословне финансије*, Економски факултет Београд, 1998, и др Јован Родић, др Милован Филиповић, *Пословне финансије*, ASIMEX, Београд, 2006, стр. 400-402.

Приликом методолошког утврђивања коефицијената обрта залиха у целини, али и појединачно, по њиховим појединим појавним облицима, битно је имати у виду једнообразност исказивања бројиоца и имениоца.

При анализирању обрта појединих имовинских делова, треба узети у обзир дејство тог обрта на обрт укупне имовине предузећа. Наиме, убрзање обрта дела имовине, конкретно залиха, доприноси убрзању обрта целине имовине предузећа. Осим тога, време везивања улагања у залихе представља информацију од значаја при анализи обрта залиха. Краће време обрта залиха одражава се позитивно на ликвидност предузећа, јер већи рацио обрта залиха, уз остале непромењене услове, доприноси већој ликвидности предузећа и обрнуто. Просечно време везивања средстава у залихама (задржавање залиха) у предузећу утврђује се стављањем у однос временског периода (година дана) са коефицијентом обрта залиха, на следећи начин:

$$\text{Просечно време везивања улагања у залихе} = \frac{365}{\text{Коефицијент обрта залиха}}^{11}$$

Знајући да се помоћу обрта залиха (и укупне пословне имовине) разматра ефикасност управљања деловима и целином средстава предузећа, утврђене показатеље корисно је анализирати у простору и времену. Наиме, треба их упоредити са сопственим остварењима претходних периода и остварењима у оквиру истих и по условима пословања сличних предузећа. Код упоређивања показатеља, истих по врсти, неопходно је обратити пажњу на методолошку подударност њиховог израчунавања. Поређења такве врсте су корисна код оцене ефикасности сопственог пословања и разматрања у вези са могућностима његовог побољшања.

Завршне констатације

За већину предузећа улагања у залихе су врло значајна, често и доминантна у односу на улагања у фиксна средства, а управљање залихама представља значајно питање за пословање предузећа, за управљачку структуру предузећа, нарочито ако се ово питање посматра са аспекта финансирања залиха, имајући у виду чињеницу да су финансијски ресурси, не-

зависно од њиховог карактера, мање или више ограничени.

Суштина управљања улагањима у залихе огледа се у томе да се залихе набављају и ангажују онда када су потребне, у оптималним количинама и уз минималне трошкове. Залихе омогућавају предузећу извесну флексибилност у погледу одвијања активности набавне, производне и продајне функције. Проблем се састоји у утврђивању таквог нивоа залиха када трошкови њиховог држања не прелазе висину користи. Наиме, залихе треба повећавати све док уштеде настале по основу држања залиха превазилазе трошкове њиховог држања. Приликом одлучивања о залихама узимају се у обзир значајна питања као што су утврђивање економичне величине поруцбине (уз уважавање релевантних трошкова залиха) и време, односно моменат прибављања залиха, уз претпоставку сталности услова прибављања и држања залиха, али и уз претпоставку неизвесности и ризика по основу промена поменутих услова.

У условима конкретне привредне праксе не могу се са сигурношћу утврдити потребе за одговарајућим залихама. У том погледу постоје извесне разлике у односу на основне појавне облике – категорије залиха. Карактеристично је за потражњу за готовим производима да је подложнија већој неизвесности. Начелно, потребе за залихама сировина, материјала и полупроизвода су предвидљивије, јер су условљене и зависне од производног програма. Осим тога, време неопходно за реализацију поруцбине подложно је варијацијама из различитих разлога. Полазећи од наведеног неопходно је, у условима неизвесности потреба за залихама и времена неопходног за прибављање нових залиха, располагати сигурносним залихама. Сигурносне, односно резервне залихе неопходне су како предузеће не би дошло у ситуацију да због недостатка залиха не може да задовољи потребе тржишта, или пак потребе процеса производње. Међутим, мора се, када су у питању сигурносне залихе, рачунати на додатне трошкове држања залиха, уз чињеницу да и недостатак залиха имплицира одговарајуће трошкове опортунитетног карактера.

Ради проналажења бољих решења усмерених ка испуњењу потреба за залихама уз могуће умањење трошкова залиха и на тај начин побољшање резултата пословања, теорија и пракса развиле су систем "JUST IN TIME" односно

11)

Исто се утврђује по потреби посебно за сваку врсту залиха.

Систем набавке тачно на време. Овај систем подразумева набавку при којој испорука робе и материјала управо претходи тражњи. За његову примену неопходна је стална комуникација са добављачима и прецизни договори у вези са квалитетом, благовременошћу и количином испорука. Поређењем трошкова залиха по овом систему у односу на систем текућих набавки по економичној величини поруџбина, управљачка структура предузећа треба да, у складу с конкретним околностима техничког, технолошког и организационог карактера, донесе одговарајућу одлуку. За контролу и оцену донете и примењене одлуке, односно за оцену успешности управљања улагањима у залихе, осмишљена су одговарајућа мерила, односно показатељи.

Израчунавање показатеља по основу управљања улагањима у залихе има за циљ оцену ефикасности сопственог пословања и по том основу разматрања могућности његовог побољшања. Прихватљивост показатеља условљена је реалношћу података на основу којих су израчунавања вршена, на пример, имајући у виду реалност планирања, примењених метода билансирања и сл., уз неминовно уважавање конкретних услова. Коначно, на менаџменту предузећа је да, у условима специфичности привредног субјекта, поштујући одговарајућа правила финансирања, имајући у виду одговарајући ниво ликвидности и рентабилности пословања предузећа, уз координирање на ни-

воу набавне, производне и продајне функције, усмерава политику залиха са циљем минимизирања улагања и трошкова, што треба да доведе до максимирања резултата.

Литература

1. James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall international editions, 1992., превод, за хрватско издање Copyright МАТЕ д.о.о., Загреб, 1993.
2. Charles T. Horngren, George Foster, Sriksnt M. Datar, *Cost accounting*, Prentice-Hall, Inc. 2005.
3. Charles T. Horngren, Walter T. Harrison Jr, *Financial and Managerial Accounting*, Pearson Prentice Hall, 2007.
4. др Драган Красуља, *Пословне финансије*, Економски факултет Београд, 1998.
5. Michael Maher, *Cost Accounting - Creating Value for Management*, IRWIN, Чикаго 1997.
6. др Никола Стевановић, др Дејан Малинић, др Владе Миличевић, *Управљачко рачуноводство*, Економски факултет Београд, 2006.
7. др Јован Родић, др Милован Филиповић, *Пословне финансије*, ASIMEX, Београд 2006.
8. Проф. др Ненад М. Вуњак, *Финансијски менаџмент*, Економски факултет Суботица, 1999.

др Владан
ПАВЛОВИЋ*

Методологија вредновања капитала и модел приватизације у Републици Србији

Резиме

Процењивање вредности капитала за потребе приватизације је нужно, будући да се тек након извршене процене и стицања знања о вредности капитала и бољешта предузећа може одабрати адекватан модел приватизације.

Увод

У Србији је до сада концепт приватизације, и у складу са тим концепт вредности, одређен у прописаној методологији вредновања, мењаној више пута. Од отпочињања приватизације, до данас, законодавац је мењао бројне моделе приватизације и методологије процене, те је капитал предузећа понекад бивао приватизован према књиговодственој вредности у једном периоду (са попустима или без попушта), репродукционој вредности у другом, просечној вредности између приносне и репродукционе у трећем периоду, док се данас капитал приватизује према својој тржишној вредности. Бројне промене у концепцијским решењима отварају питање оправданости законских решења и оцене адекватности најновијег решења, донетог у оквиру новог концепта приватизације.

Доношењем Закона о приватизацији долази до значајне промене концепта приватизације и концепта вредности капитала. Прописује се примена приносне методе за вредновање ус-

пешних предузећа и ликвидационе методе за вредновање неуспешних предузећа. У овом раду ћемо приказати да је ликвидациона вредност капитала, вредност која има своју намену за друге сврхе, док представља неадекватну основу за вредновање капитала у процесу приватизације. Након измене Уредбе о методологији за процену вредности капитала и имовине, приватизација капитала се врши по тржишној вредности капитала предузећа, док се капитал процењује по методи коју је законодавац назвао *метода кориговане књиговодствене вредности* (ККВ).

Отвара се питање сврсисходности процењивања капитала методом ККВ, када се приватизација предузећа врши по тржишној вредности. Као последица наведеног, у стручним круговима се најчешће став да процену вредности капитала не треба ни прописивати, имајући у виду да процењена вредност капитала није вредност по којој се капитал приватизује. Овим радом се указује на то да је прописивање процене вредности капитала нужно. Приватизација предузећа не сме бити циљ сам за себе, с

*) доцент на Мегатренд универзитету у Београду

обзиром на то да приватизација сама по себи не може решити проблеме у економији. Приватизација предузећа по цени постигнутој на тржишту на одређени дан, у нашим условима најчешће доводи до продаје капитала предузећа по цени испод реалне вредности. У условима превисоке дисконтне стопе, као последице прецењеног ризика, приносна метода, коју претежно користе инострани улагачи, даје малу вредност капитала, што упућује на потребу одлагања приватизације. Међутим одлагање приватизације у садашњим условима неминовно води ка паду вредности капитала предузећа услед деловања других фактора.

Приватизација капитала по цени драстично мањој од процењене вредности, указује или на неадекватно процењивање капитала предузећа или на неадекватан модел приватизације.

1. Концепции и присвојени процени капитала

Проблем вредновања предузећа се јавља у свој својој сложености услед различитог поимања и дефинисања вредности предузећа, бројних аспеката вредновања (економски, правни, финансијски, имовински, математички, статистички) и хетерогености амбијента у којем се вредновање обавља.¹ Неспорно је да вредновање предузећа као целине намеће пре свега питање избора концепта вредности предузећа који одговара циљу процене, а затим и избор одговарајуће методологије. У литератури је широко распрострањено мишљење према коме се разликују три основна методолошка концепта који произилазе из поимања саме вредности, и то: приносни, тржишни и трошковни концепт вредности:

- *приносни концепт* је најближи базичној премиси вредности, према којој је вредност предузећа једнака садашњој вредности његових будућих резултата;
- *тржишни концепт* долази до вредности поређењем предузећа са сличним предузећима чија је тржишна вредност позната;
- *трошковни присвој*, који полази од трошкова замене средстава којима предузеће располаже.

Иако је у стручној литератури широко распрострањен став о постојању трију основних

концепата вредности, значајно је напоменути Pratt-ово мишљење, према коме се сваки покушај систематизовања приступа, принципа, концепата или метода процене може прихватити или одбацити, уз налажење ваљане аргументације, те стога, ниједну класификацију не треба сматрати мериторном.²

1.1. Приносна вредност предузећа

Приносна вредност предузећа је обрачуната вредност предузећа као целине, на основу процене његове зарађивачке моћи. Управо ова заснованост приносне вредности на зарађивачкој моћи предузећа чини овај вредносни концепт компатибилним са циљем пословања, при чему се профит јавља као основни покретач привређивања у тржишној економији. Према томе, она одговара концепту тржишне вредности предузећа као целине. С обзиром на то да је нови власник спреман да уложи у куповину предузећа само износ који му гарантује да ће кроз будуће новчане токове постићи циљну стопу укамаћења његовог улога, ово се сматра и најважнијим концептом вредности када је у питању вредновање предузећа као целине. Због тога је општеприхваћен став да је приносна вредност предузећа базична, примарна и незаобилазна, тј. права вредност предузећа.

Приносна вредност се може процењивати полазећи од: будућих дивиденди, будућих резултата (добитака или новчаног тока) или опортунитетних инвестиција.

1.2. Тржишна вредност предузећа

У тржишним економијама акције котираних предузећа се купују и продају по вредности утврђеној на основу поређења понуде и тражње за тим акцијама на берзи. Вредност предузећа израчуната на основу текућих берзанских цена акција, односно множењем издатих акција текућом тржишном вредношћу (обичних) акција, назива се тржишном капитализацијом (*market capitalization*) или тржишном вредношћу предузећа. Приликом процењивања вредности акција некотираних предузећа, најједноставнији начин је поређење предузећа са сличним предузећем чија тржишна вредност је позната. Вредност предузећа се, дакле утврђује на основу хипотезе да предузеће вреди онолико колико и слично

1)

2) Ромић, Л., "Анализа метода за процену вредности предузећа као целине", Докторска дисертација, Београд 1994., стр.4.

Према: Pratt, S.P., *Reviewing a Business Appraisal Report*, National Association of Review Appraisers & Mortgage Underwriters, Scottsdale, Arizona.

котирано предузеће, чија је цена позната са берзе. Као референтна цена узима се просечан курс, или позната цена недавно обављене трансакције, када је у питању предузеће чије се акције не котирају на берзи. Наравно, готово немогуће је пронаћи два апсолутно идентична предузећа. Због тога су установљени бројни показатељи у виду мултипликатора или процента, у зависности од врсте предузећа, односно делатности. У тржишним економијама најчешће се користе индикатори: тржишна цена акције/нето добитак по акцији (P/E); тржишна цена акције/приход по акцији; тржишна цена акције/нето готовина по акцији (P/cash flow); нето дивиденда по акцији/тржишна цена акције (Dividend Yield); и индикатор тржишне и књиговодствене вредности по акцији (Price/Book рацио).

1.3. Репродукциона вредности предузећа

У литератури, па тиме и у пракси, под репродукционом вредношћу често се подразумевају различите вредности.³ Претежно преовладава став према коме се репродукциона вредност сматра вредношћу поновне набавке имовине коју предузеће поседује, умањеном за обавезе предузећа. Репродукциона вредност схваћена на поменути начин даје прецењену вредност капитала када су у питању предузећа која послују испод просечне приносне стопе. Стога, поједини аутори заступају мишљење да је репродукциона вредност "изграђена на марксистичком погледу на економију и начин стварања економске вредности", те репродукционој вредности одричу готово било какву применљивост.⁴

У тржишним економијама се међутим, широко препоручује утврђивање и репродукционе вредности капитала, будући да се репродукциона вредност сагледава као "минимална вредност фирме, пошто не узима у обзир приносе који ће се остваривати у будућности"⁵. Репродукциона вредност схваћена на начин на који се схвата у развијеним тржишним економијама сагледава се као вредност која даје минималну вредност фирме, а не као вредност која прецењује ка-

питал као последицу вредновања погрешних инвестиционих одлука и технолошке превазиђености, како се она углавном сагледава код нас. Репродукциона вредност схваћена на поменути начин садржи низ субјективних елемената, услед околности да се вредност имовине коригује субјективно оцењеном истрошеношћу имовине, за индекс неадекватности, и да се читава низ билансних позиција процењује по другим вредностима, тј. приносним, ликвидационим или тржишним, а не искључиво вредностима замене како поједини аутори сугеришу, када репродукциону вредност дефинишу као вредност замене.⁶ Репродукциона метода дакле, не користи искључиво вредност поновне набавке за вредновање имовине предузећа, већ се део активе вреднује и по приносним, тржишним и ликвидационим вредностима. Због тога проф. Vernimmen, са пуним правом истиче да „репродукциона метода, која се састоји у вредновању предузећа као целине имовине умањене за обавезе предузећа, мање представља методу саму по себи, а више својеврсну синтезу двеју поменутих метода (методу дисконтовања новчаних токова и тржишне методе – примедба аутора) на које се широко позива да би вредновале имовину."⁷ У домаћој литератури се међутим репродукциона метода сматра самосталном методом, која се повремено, у законским и подзаконским текстовима, као и стручним чланцима, назива: аналитичко-имовинском методом, репродуктивном методом, методом нето имовине, тршковном методом и методом супстанце.

1.4. Ликвидациона вредности предузећа

За разлику од претходних концепата вредности, полазну претпоставку концепта ликвидационе вредности чини престанак рада предузећа, односно његова ликвидација. Ликвидациона вредност је "по својој суштини антитеза вредности предузећа на бази успешности"⁸ Под ликвидацијом се подразумева поступак окончавања пословне делатности предузећа, са циљем његовог растурања.⁹ Ликвидација се често

3) О концепту репродукционе вредности опширније видети у: Павловић, В., *Престипцивање репродукционе вредности предузећа*,

4) Рачуноводство бр. 3/4, СРРС, Београд, 2007.

5) Према: Словић, Д. (1995): *Приватизација капитала*. Београд: Финекс – Друштво економиста Београда, стр. 83 - 85.

Tadjeddine, Y., *L'évaluation des firmes comme convention*, Document de travail Forum 2004-04 Working Paper 2004-04FORUM, Université Paris X Nanterre, стр. 4.

7) Нпр. нематеријална улагања се, будући да немају репродукциону вредност, процењују по приносној вредности.

8) Vernimmen, P. (2005): *Finance d'entreprise, 6^e édition par Pascal Quiry & Yann Le Fur*. Paris: Dalloz, стр. 843.

Pratt, P. S. (1989). *Valuing a business, The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*, Second Edition, Dow Jones-Irwin, Homewood, Illinois, стр.25.

9) Ранковић, Ј. (1996): *Специјални биланси*. Београд: Проинком, стр.249.

поистовећује са поступком планске продаје (уновчавања) свих имовинских делова једног предузећа са циљем исплаћивања преосталог дела прихода власницима, по исплати обавеза, у складу са одредбама статута или друштвеног уговора. Растурање једног предузећа не означава нестанак друштва, већ ликвидација представља један процес који подразумева окончавање текућих послова, ликвидирање висећих (лебдећих) послова, продају (уновчавање) реалне имовине и хартија од вредности, наплату потраживања и исплату дугова. Предузеће у ликвидацији, према томе, и даље постоји као правно лице, али са измењеном првобитном делатношћу, уместо које се као циљ намеће ликвидација (гашење).

Ликвидациона вредност представља најнижу вредност предузећа. Изузетак чини случај када предузеће испуњава услове за стечај, али из неких других разлога наставља да послује са губитком. У том случају вредност предузећа једнака је дисконтованој вредности одложене ликвидационе вредности.

Процењивање ликвидационе вредности углавном се врши по налогу суда, који и ангажује процењиваче. Стога се при процени не узимају у обзир искључиво стандарди процене, већ и поступци прописани законском регулативом која се односи на стечај, добровољно и принудно поравнање. Најчешће цена, која може да се постигне продајом имовине предузећа, зависи од времена у коме продаја треба да се изврши. Уколико је време за продају краће, цена је нижа и обрнуто.

2. Усвојени концепти вредности и прописане методологије вредновања капитала за пошребу приватизације у Србији

У Србији је до сада концепт приватизације, и у складу са тим концепт вредности опредељен у прописаној методологији вредновања, мењан више пута. Од отпочињања приватизације, до данас, законодавац је, прописивао различите моделе приватизације и, сходно томе, различите методологије процене.

Приватизација је у Србији започета на основу савезног Закона о друштвеном капиталу из 1990. године, и траје до данас. За разлику од пређашњих модела приватизације, актуелни модел је орочен. Рок за окончање приватизације је већ једанпут продужен (за крај текуће године), а по најавама ресорног министра, рок ће се поново продужити за годину дана.

Интересантно је да је процес приватизације започет књиговодственом вредношћу капитала, односно без процењивања вредности капитала, и да се окончава применом књиговодствене вредности капитала, тј. без процењивања вредности капитала. Наиме, према савезним законским прописима из 1989. године, вредност капитала се није процењивала, већ се друштвени капитал трансформисао према књиговодственој вредности.¹⁰

Књиговодствена вредност прописивана је као основна вредност за приватизацију у многим земљама у транзицији. Књиговодствена вредност се у нашој земљи користила као основа за утврђивање вредности друштвеног капитала у циљу приватизације четири пута, на четири начина, и то:¹¹

- на основу савезних прописа из 1989. године,
- на основу републичких прописа из 1991. године,
- на основу савезних прописа из 1996. године,
- на основу републичких прописа из 2002. године.

Међутим, утврђена књиговодствена вредност није бивала и вредност по којој се капитал друштвених предузећа трансформисао, будући да су одобравани утврђени попусти.

Књиговодствена вредност сопственог капитала не представља адекватну основу за приватизацију капитала. Јер сопствени капитал исказан у редовном билансу није резултат вредновања билансних позиција (средстава и обавеза) по правичним (фер) ценама, пошто је редовни биланс средство одлагања за будућност вредности које не припадају текућем

¹⁰⁾

Савезни Закон о изменама и допунама Закона о промету и располагању друштвеним капиталом био је на снази до доношења републичког Закона о условима и поступку претварања друштвене својине у друге облике својине. ("Сл. гласник РС" бр. 48/91.)

¹¹⁾ Прописане методе за утврђивање вредности капитала, које се заснивају на књиговодственој вредности, најчешће имају књиговодствену вредност као основу, а вредност капитала се добија применом одређене методологије за утврђивање вредности капитала. Израчуната вредност сопственог капитала помоћу одређених методологија може више или мање одступати од књиговодствене вредности сопственог капитала. На пример, према Правилнику, објављеном у "Службеном гласнику СР Србије" бр. 48 и 50/92, књиговодствена вредност друштвеног капитала рачуната је тако што су се дугорочна резервисања и пасивна временска разграничења изједначавала са сопственим капиталом, иако се према тадашњем Закону о рачуноводству и југословенским рачуноводственим стандардима, као и према међународним рачуноводственим стандардима дугорочна резервисања и пасивна временска разграничења могу изједначити искључиво са обавезама.

билансу успеха. Биланс нема за циљ да прикаже објективну вредност имовине, а тиме и сопственог капитала, већ је биланс пре свега у функцији исказивања упоредивог периодичног резултата. Сем тога, билансне вредности су условљене применом алтернативних рачуноводствених политика. Због тога књиговодствена вредност не представља стандардну вредност. У литератури, а и у законским текстовима помиње се метода књиговодствене вредности, којом се утврђује књиговодствену вредност предузећа. Међутим, не може се говорити о методи књиговодствене вредности будући да књиговодствена вредност није резултат процењивања билансних позиција према одређеној методологији вредновања са циљем исказивања вредности супстанце, већ је књиговодствена вредност последица књиговодственог обухватања пословних догађаја на начин дефинисан рачуноводственим стандардима, односно законом.

Књиговодствена вредност не представља реалну вредност предузећа, те сходно томе не представља адекватну вредност за приватизацију предузећа. Уколико је књиговодствена вредност утврђена уз поштовање захтева билансних начела операционализованим у рачуноводственим стандардима, књиговодствена вредност је увек потцењена. Потцењеност сопственог капитала превасходно проистиче из захтева начела опрезности, које се схвата пре свега као захтев "да се трговац сам пред собом и пред другима сматра сиромашнијим него што заиста јесте"¹² Из начела опрезности¹³ проистиче забрана активирања goodwill-а који није стечен куповином, забрана активирања интерно стечених нематеријалних улагања, процењивање залиха учинака по цени коштања, као и могућност спровођења политике биланса усмерене на стварање латентних резерви.¹⁴

Уважавајући став да књиговодствена вредност није адекватна вредност за приватизацију предузећа према измењеном моделу приватизације (Закону о приватизацији¹⁵), који је као основне методе приватизације прописао аукцију и тендер, законодавац, Уредбом о методологији за процену вредности капитала и имо-

вине¹⁶ и Упутством о начину примене метода за процену вредности капитала и имовине и начину исказивања процењене вредности, није предвиђена књиговодствена вредност, нити вредновање супстанце.

Уредбом¹⁷ се прописује примена методе дисконтовања новчаних токова (ДНТ) и ликвидационе методе (ЛВ). Законодавац је пошао од тржишног резоновања, према коме тржиште треба да одреди трансакционе цене, уместо административног арбитража. Стога је законодавац предвидео методологију за процену вредности капитала која као резултат треба да исказе распон очекиване трансакционе цене, док се коначна цена утврђује на основу тражње.

2.1. Неадекватност методологије прописане Уредбом о методологији за процену вредности капитала и имовине

Уредба о методологији за процену вредности капитала и имовине не прописује адекватно процењивање капитала српских предузећа.

2.1.1. Неадекватност примене методе дисконтовања новчаних токова (ДНТ) за употребу приватизације у Србији

Опште правило јесте да на тржишну вредност акција утичу, пре свега, антиципирани приноси предузећа, или куповна моћ заинтересованих купаца. У тржишним економијама, које карактеришу развијено тржиште капитала и висока куповна моћ становништва, постоје крупни инвеститори (пензиони и инвестициони фондови, осигуравајућа друштва и др.), а и већина запослених грађана могу се јавити као потенцијални инвеститори. Са друге стране, транзиционе привреде карактерише одсуство развијених пензионих и инвестиционих фондова и осигуравајућих друштава, и осиромашено становништво са малим бројем богатих појединаца. То значи да субјекти, који су по природи ствари најзаинтересованији потенцијални инвеститори (запослени у друштвеним предузећима и предузећа која су у партнерским

¹²⁾

¹³⁾ Ранковић, Ј. (1999) *Теорија биланса*. Економски факултет у Београду. стр. 173.

Према старијој систематици, док према новијој систематици, поред начела опрезности, које се сада другачије тумачи, потцењености књиговодствених вредности доприносе и начела разграничења.

¹⁴⁾ Смишљено стварање латентних резерви налази оправдање у начелу финансијске пажње, којим се подстиче ликвидност предузећа,

¹⁵⁾ али треба имати у виду да је истинитост биланса утолико мања уколико су потцењивања већа.

¹⁶⁾ Закон о приватизацији, "Сл. гласник РС", бр. 38/01.

¹⁷⁾ "Сл. гласник РС", бр. 45/01 и 45/02.

"Сл. гласник РС", бр. 45/01 и 45/02.

односима, било као купац, било као добављач), не могу да откупују капитал предузећа процењеног по приносној методи. Може се закључити да је логика, према којој предузеће вреди у складу са приносом који одбацује, неоспорно, теоријски исправна, али готово ирелевантна за већину предузећа у условима сиромашног становништва и великог броја предузећа која нису у могућности да инвестирају, а који се у транзиционим земљама јављају као једини заинтересовани субјекти за већину друштвених/државних предузећа која се приватизују.

Иако је приносна метода најчешће коришћена метода приликом вредновања предузећа у транзиционим условима, испоставља се да је у условима ограниченог тржишта, недостатка обртног капитала, неискоришћености капацитета, ниског квалитета учинака великог броја предузећа који испуњавају услов за ликвидацију и стечај, а који се јављају као дужници успешних предузећа, што све заједно обележава процес транзиције, ова метода неадекватна.

При томе, ниједна метода процене који се заснива на приносној способности не може се применити на нерентабилна предузећа. При томе, овде су у начелу могуће две ситуације.

Прва - када је предузеће нерентабилно, али се може очекивати излазак из зоне губитка и профитабилно пословање након санације и модернизације. У овом случају је применљива метода коју су развили Barnau и Calba, према којој се одреди потребан капитал, процени очекивана рентабилност након побољшавања / осавремењивања производње и цена капитала која ће омогућити прорачун вредности. У овом моделу предвиђен је један дисконт на име ризика, уколико су присутне бројне неизвесности приликом прорачуна.¹⁸

Друга ситуација је када не постоји реална могућност да предузеће изађе из зоне губитка. Приносна вредност тада не постоји и преостаје искључиво процењивање на основу ликвидационе вредности.

Може се закључити да за мали број предузећа поједине варијанте приносне методе представљају адекватан основ за евалуацију. Будући да су рентабилна предузећа до доношења Уредбе углавном већ била приватизована, није преостало много предузећа која су се могла вредновати приносном методом.

Будући да је у основи приносне методе анализирање стратегије предузећа, стратешких одлука, односно предузетих инвестиционих пројеката, уз анализу могућности реализације развојне стратегије, примена ове методе у предузећима без развојне стратегије и операционализације те стратегије путем одговарајућих инвестиционих пројеката неће дати адекватну вредност капитала. С обзиром да је Агенција за приватизацију ограничила могућност инвестирања, уз иначе често присутну апатију менаџмента и запослених услед ишчекивања отпочињања, а касније и окончавања процеса приватизације произилази да је у оваквим предузећима приносна метода слабо употребљива. С друге стране, примећена је и појава занемаривања интереса предузећа од менаџмента вођеног искључиво личним интересима. Ова појава и није изненађујућа имајући у виду да је, по правилу, једна од првих, ако не и прва одлука, новог(их) власник(а) смењивање менаџмента приватизованог предузећа. У циљу спречавања доношења одлука мотивисаних превасходно повећањем личног богатства менаџмента предузећа које се налази пред приватизацијом, Агенција за приватизацију је као услов за инвестирање предвидела обавезу прибављања њене сагласности. Пошто је под таквим околностима благовремено инвестирање отежано, претпоставке за примену приносне методе су значајно доведене у питање.

Поред наведеног, државна предузећа често не послују по профитном принципу, односно са циљем максимизовања профита. Да би се предузеће процењивало приносном методом, претходно се мора дефинисати циљ предузећа у виду максимизације профита. Друга околност је да се према друштвеним и државним предузећима менаџмент често поставља искључиво на основу политичке подобности, занемарујући стручност.

Када се зна и да приносна метода захтева уважавање историјских података и углавном не дозвољава значајнија одступања антиципираних резултата од постојећих, испоставља се да је приносна вредност у оваквим условима за већину предузећа неадекватна. Да би приносна вредност представљала адекватну вредност за приватизацију, нужно је претходно извршити "приватизацију процеса управљања".

Закључује се да приносна вредност одговара потребама приватизације искључиво за профитабилна предузећа, са јасно формулисаним

18)

Prema : Sage, E. (1979): *Comment évaluer une entreprise*, Paris: Edition Sirey, стр. 136.

стратегијом, опреционализованом путем одговарајућих инвестиционих пројеката. Околност која не иде у прилог важећем Закону о приватизацији јесте та да су таква предузећа (*Синшелон, Хемофарм, Мејалац, Ајашинска њивара* и др.) углавном већ приватизована аутономном приватизацијом по пређашњим законима.

Метода дисконтованог добитка или нето новчаног тока се, међутим, обавезно мора применљивати у процесу приватизације добро вођених рентабилних предузећа. С обзиром на то да су у тоталу укупан добитак и укупан нето новчани ток једнаки, као резултат пословања се може алтернативно узети добитак или нето новчани ток. Овај став је општеприхваћен и нема потребе образлагати га. Међутим, размишљања постоје у вези са третманом утврђене приносне вредности. Утврђивати приносну вредност, а затим приватизовати предузеће по принципу "ко да више", не обазујући се на ову вредност, што налаже модел приватизације у Србији, обесмишљава утврђену приносну вредност. Јер, шта значи утврђена приносна вредност уколико не постоји платежно способна тражња за куповну акција предузећа. Услед наведеног, често се чуло питање: због чега уопште треба процењивати предузећа, уколико процењена вредност не значи готово ништа? Одговор на ово питање стигао је изменом законских прописа, којима се процена вредности капитала практично укида. Дакле, капитал треба, према нашем моделу приватизације, што хитније приватизовати, не обазујући се много на цену која ће се постићи на тржишту. Образложење оваквог поступка није експлицитно дато, али се из прихваћеног концепта приватизације одговор назире и гласи: зато што је приватна имовина ефикаснија од друштвене и државне, зато што ће приватизована предузећа имати обезбеђен раст и развој, што ће запошљавати грађане када једном стану на ноге и др. Уколико овај одговор није тачан, а није,¹⁹ проистиче да је погрешно постављено питање, а да исправно питање гласи: који модел приватизације ће уважавати објективну вредност српских предузећа?

2.1.2. Неадекватности примене ликвидационе методе (ЛВ) за пошребне приватизације у Србији

Уколико предузеће послује уз губитак и нема изгледа да се ситуација поправи, власници приступају његовој ликвидацији, јер ће такво предузеће даљим пословањем умањивати капитал власника. Уколико предузеће има нерентабилне организационе целине, менаџмент ће продавати, односно гасити такве делове, како се не би умањивао укупан профит предузећа. На претходно описани начин функционисању предузећа у тржишним економијама (осим када је реч о неким јавним предузећима). Услед околности да друштвено власништво над средствима омогућава предузећима да наставе пословање и када у дужем периоду послују уз губитак, низ друштвених предузећа има већу ликвидациону вредност од приносне. Позивајући се на претходно наведено, законодавац је у Србији је Уредбом о методологији за процену вредности капитала и имовине²⁰ прописао обавезну примену методе ликвидационе вредности, при чему се наводи да се ликвидациона вредност користи као контролна величина. Поменутом уредбом законодавац је предвидео искључиво примену приносне методе и ликвидационе методе, образлажући став да се контролни карактер огледа у томе што коначна процењена вредност капитала не сме да буде нижа од вредности добијене овом методом, односно ликвидациона вредност представља доњи лимит, тј. најнижу вредност капитала. Уколико се приносном методом добије мања вредност од ликвидационе, онда је вредност капитала једнака његовој ликвидационој вредности.

Овакав став, према коме се спорна ликвидациона вредност уводи, док се искључује књиговодствена и репродукциона вредност, у билансној теорији је непознат. У стручној литератури данас доминира мишљење да се код ликвидационог биланса задржавају књиговодствене вредности, сем уколико се оне не могу реализовати, што значи да су прецењене, ако су напротив, оне потцењене, поновно процењивање није потребно. "Отуда и следи закључак да су протежиране могућности прецењивања, пре свега, само рационални компромиси у интересу њихове практичне

¹⁹⁾

Погледати опширније у: Павловић, В., Костић-Николић, С. "Утицај приватизације на финансијске и техничко-технолошке перформансе предузећа", Сцморг, Златибор, јун 2006.

²⁰⁾

"Службени гласник РС", бр. 45/01.

примене.”²¹ Иначе, сагласно циљу ликвидационог биланса, била би неопходна процена свих имовинских предмета на основу претпостављених продајних цена. Овакво решење је оправдано будући да ликвидацију друштва врше власници друштва којима и припада ликвидациони остатак. Улогу ликвидатора у друштвима лица врше ортаци, осим уколико је друштвеним уговором ова улога поверена трећем лицу, а у друштвима капитала, по правилу, чланови управног одбора, осим уколико је статутом или одлуком генералне скупштине одлучено другачије. Логично је да ликвидацију друштвених/државних предузећа такође врше власници, у овом случају именовани представници државног капитала, јер у току растурања предузећа може да се појави тзв. добитак из продаје, који представља у ствари објективирање латентних резерви.

Међутим, поменутом уредбом није предвиђено да власник предузећа, у овом случају држава, врши ликвидацију и присвоји ликвидациони вишак, већ се ликвидација препушта купцу. Поставља се питање због чега држава не присвоји ликвидациони вишак, већ то препушта потенцијалним купцима. А уколико предузеће има перспективу и не мора да буде подвргнуто ликвидацији, поставља се питање због чега би требало утврђивати ликвидациону вредност, уместо утврђивања репродукционе вредности. Накнадном изменом и допуном Уредбе омогућено је Агенцији да спроводи и ликвидацију друштва. Овакво решење, пак, значајно отвара могућности корупције.

2.2. Неадекватност методологије након измене и дојуне Уредбе о методологији за процену вредности капитала и имовине

Изменом и допуном Уредбе о методологији за процену вредности капитала и имовине²² током 2002. године, поново се афирмише књиговодствена вредност предузећа. Истина и даље се Уредбом предвиђа употреба ДНТ методе, али је књиговодственој вредности дата предност.

Истини за вољу, законодавац је праву књиговодствену вредност, познату и у ранијим законским решењима, у Уредби назвао *кори-*

гованом књиговодственом вредношћу, која означава нешто сасвим друго (законодавац је кориговану књиговодствену вредност дефинисао као вредност укупне активе умањене за износ губитка и укупних обавеза, у које убраја обавезе, одложени ревалоризациони добитак, дугорочна резервисања и пасивна временска разграничења), чиме је показао непознавање елементарних рачуноводствених категорија. При томе, законодавац је прописао примену методе кориговане књиговодствене вредности, иако књиговодствена вредност није резултат примене одређене методе за процењивање вредности капитала, већ резултат закључивања књига вођених према усвојеним рачуноводственим стандардима и закону, а са циљем подвајања пословања између сукцесивних пословних година.

Доношење Уредбе о изменама Уредбе о процени вредности капитала било је, пре свега, мотивисано убрзањем поступка приватизације. Опредељење за књиговодствену вредност као полазиште за формирање цене капитала путем аукције и јавног тендера законодавац је аргументовао тиме што се, према важећем концепту приватизације, капитал продаје по цени коју су купци спремни да понуде (уз уважавање и других критеријума, ако је у питању тендерска продаја), при чему питање почетне цене није од великог утицаја, већ пре свега питање минимално одређене цене. Други аргумент, који оправдава доношење измене и допуне уредбе, јесте чињеница да је за две године које су претходиле Уредби, индекс раста цена на мало износио 300, док су девизни курсеви мировали. Ова аномалија је довела до тога да номинална вредност капитала, изражена у динарима, буде уостручена, услед ревалоризације сопственог капитала примененом стопе раста на мало у Републици Србији, а самим тим и девизна вредност капитала. Следећи аргумент је чињеница да процена вредности капитала захтева, поред времена, и значајне трошкове. Многи наши економисти су упозоравали да је сврсисходније улагати у нова радна места, уместо десетогодишњег улагања у процене вредности капитала,²³ истичући да је ”права цена капитала она коју тржиште диктира (одређује), а не она коју утврди продавац арбитрано.”²⁴

21)

22) Ранковић, Ј. (1996): *Специјални биланси*. Београд: Проинком, стр.269.

23) "Службени гласник РС", бр.45/02.

Шевер, Б. "Узроци успореног процеса транзиције и власничке трансформације", зборник радова: Власничка трансформација предузећа и банака, Југословенска и међународна искуства и перспективе, 2000. год., стр. 34.

24) Шевер, Б. "Економске (не)логичности – економска струка и транзиција", Друштво економиста Београда, Економски видици бр.1, март 2003, стр.81.

Овим аргументима прокламована је књиговодствена вредност предузећа, чија се функција искључиво своди на полазну вредност за аукције, при чему купопродајна цена може износити само 20% ове вредности. Тиме је, у суштини, код нас, окончано процењивање вредности предузећа за потребе приватизације. Захваљујући моделу приватизације, према којем се капитал предузећа продаје по тржишној вредности у тренутку аукције или тендера, а који је у појединим стручним круговима оцењен као "најрационалније и најприхватљивије решење"²⁵, отео се закључак да је процена вредности капитала нерационална и непотребна, те је не треба ни вршити, с обзиром на то "да је само цена која се постигне на тржишту реална цена."²⁶, те као полазну основу треба прихватити вредност која не захтева додатне трошкове њеног утврђивања – књиговодствену вредност.

Уз прописани модел приватизације, наведени аргументи делују заиста убедљиво. Није потребно трошити ни новац ни време да би се утврдила нека вредност која такорећи нема никаквог утицаја на даљи ток приватизације предузећа. Међутим, отвара се ново питање да ли је такав модел приватизације адекватан.

До чега доводи одабрани модел приватизације који не уважава процењену вредност капитала може се илустровати на примеру фабрике лекова „Здравље“ а.д. Лесковац. Ова фабрика је наине, продата купцу са Исланда у октобру 2002. Ревалоризована вредност сопственог капитала у време продаје износила је 2,7 милијарди динара, а 70% капитала је продато за 3,5 милиона евра, што износи 11,5 % укупне вредности друштвеног капитала предузећа, које је пословало са високом профитном стопом, која је прелазила 15% годишње. У овом случају купопродајна цена износила је мање од 20% њене књиговодствене вредности. Ово је омогућено тиме што су се услови тендера заснивали на процени друштвеног капитала која је базирана на термину готово пет година пре спроведеног тендера (процена је извршена 1997. године). „Управо је то често коришћена игра. Ако се желе повољнији тендерски услови, термин процене се помера у назад, јер само за три године (1999, 2000. и 2001) инфлација је померила номиналну вредност капитала за

четири пута.”²⁷ У априлу 2007. године акције „Здравља”, номиналне вредности од по 1.000 динара, продаване су по цени од 20.000 динара, да би се у августу и септембру (до 12. 09.2007) тржишна вредност акција стабилизовала на 18.000 динара.

3. Преиспитивање адекватности усвојеног модела приватизације у Србији

У раду је приказано да актуелна методологија процене²⁸ одговара актуелном моделу приватизације, односно према прописаном моделу приватизације, процена у суштина нема никаквог значаја, те преузимање књиговодствене вредности заиста представља најрационалније решење. Али занемаривање објективне вредности капитала отвара бројна питања, међу којима и следећа: да ли је адекватан модел приватизације који не узима у обзир објективну вредност капитала; да ли је процењивање капитала заиста непотребно; да ли је заиста најрационалније решење продавати фирме по цени која се постигне на тржишту, тј. да ли је било најбоље решење продати Фармацеутско хемијску индустрију "Здравље" А.Д. Лесковац по цени по којој је продата; да ли је заиста сврсисходно приватизовати (продавати) сва предузећа (и добра и лоша предузећа) искључиво путем аукције и тендера и др.

Адекватан модел приватизације мора уважавати специфичности привреде у којој се приватизација спроводи. Уважавајући услове у којима се спроводи приватизација, концепција приватизације, операционализована одговарајућим моделом, треба да буде израз захтева за реализацијом одређених циљева. Према томе, приватизација не може бити циљ сама по себи.

Циљеви приватизације су: (1) санирање и оживљавање неликвидних, несолвентних, презадужених и нерентабилних предузећа; (2) проширење капацитета уз извозну оријентисаност успешних предузећа; (3) одржавање и повећавање нивоа запослености; (4) подстицање развоја финансијског тржишта, стимулацијом конверзије штедне у дугорочне хартије од вредности; (5) социјална правда; (6) попуњавање пензионих фондова; (7) враћање државних дугова.

25)

26) Исто.

27) Исто.

Према: Ранковић, Ј., „Превиди и промашаји у поступку приватизације од 2001. до 2004. (1) – Кључна реална процена капитала”, Политика, 20. 05. 2005.

28)

Иако није у питању методологија за процену јер књиговодствена вредност није резултат одређене методологије процене капитала.

Усвојени модел приватизације не омогућава остваривање наведених циљева, већ има за последицу:

- нестајање друштвеног капитала кроз буџетску потрошњу;
- одлив капитала из земље по основу трансфера добитка исплаћеног на име дивиденди и учешћа у добитку власницима иностраних компанија;
- тешкоће плаћања камате и враћање доспелих рата кредита, добијених за измирење обавеза по основу излицитиране куповине друштвеног капитала;
- додатни поремањак финансијске структуре, пораст текућих и кумулираних губитака, условљавајући раст инфлације;
- додатно умањење броја запослених, који ће губитком посла пасти на терет запослених, што, како запажа Стиглиз, ништа не доприноси националној економији;
- немогућност приватизације финансијски пропалих и рентабилитетно угрожених предузећа са око 400.000 запослених. Ово "може да буде одлучујући разлог за одлуку државе да односни проблем реши по примеру смедеревског "Сартида", у ком случају би највећу цену, платили сви повериоци, а затим дугорочно гледано, и сви грађани."²⁹

Забележена је и појава куповине домаћих предузећа од стране иностраних компанија са циљем пласирања сопствених производа произведених у домицилним државама тих предузећа, а на рачун производа произведених у земљи. Ова појава куповине предузећа са намером "освајања" локалног тржишта забележена је и у другим транзиционим земљама³⁰, те је морала да буде узета у обзир приликом формулисања модела приватизације.

Актуелни модел приватизације запоставља значај санирања, односно поправљања финансијске ситуације предузећа. Када се врши продаја капитала путем тендера, једна од одредби уговора јесте инвестирање у складу са инвестиционим програмом. При томе, игнорисана је често присутна ситуација да предузеће није у

стању нормално да послује ни при датим капацитетима услед презадужености или поремећене финансијске ситуације. У тим случајевима је приоритетно санирање, тј. финансијско оздрављење, што је много шири појам од инвестиционог улагања. „Јер, делује чудно да Агенција тражи улагање у постројењска добра, а занемарује чињеницу да је предузеће које је предмет продаје финансијски болесно, да је инсолвентно, кредитно неспособно и да послује са губитком."³¹

Постоји више узрока који имају за последицу знатно нижу постигнуту цену на аукцијама и тендерима у односу на процењену вредност. Међу њима су најзначајнији: велика понуда наспрам мале платежно способне тражње и не укључивање домаће штедње у приватизационе процесе као последице концепта приватизације који предвиђа куповину 70% капитала. Недовољна тражња наспрам понуде капитала на аукцијама и берзама, указује да прописани модел приватизације није адекватан условима у земљи. На ово је упозоравао и нобеловац Милтон Фридман "... ни један инвеститор неће доћи у земљу да би помогао земљу. Он ће доћи да би имао користи од тога и зато би СРЈ била присиљена продавати по најнижој цени своја најбоља предузећа."³² Када је тражња и сувише мала, може се или ограничити понуда, или створити платежно способна тражња. Укључивање ваучерске приватизације створило би платежно способну тражњу.³³ Укључивање ваучерске приватизације претпоставља промену правне форме предузећа, односно претварање друштвених и државних предузећа у акционарска друштва, којим би управљала државна поверилачка корпорација. Тиме би се постигло:

1. промена начина управљања, што је и идентификовано као приоритет;
2. процењивање вредности капитала адекватном методологијом, будући да би менаџмент примењивао методологију процене која је погодна за конкретно предузеће;

²⁹⁾

³⁰⁾ Према: Ранковић, Ј., "Резултати досадашње приватизације", Економетар, Политика, 15.11.2005.

³¹⁾ Према: Живковић, М., "Реструктурирање домаћих предузећа – пут ка јачању конкурентности, Међународни научни скуп: Јачање конкурентности предузећа и привреде", децембар, 2005., стр. 58.

³²⁾ Ранковић, Ј., „Превиди и промашаји у поступку приватизације од 2001. до 2004. (1) – Кључна реална процена капитала", Политика, 20.05.2005.

³³⁾ Према: Швер, Б. "Економске /не/логичности – Економска структура и транзиција", Београд, Економски Видици VIII, број 1/2003, стр.82.

Видети детаљније у: Павловић, В., Значај процене вредности капитала за приватизацију предузећа, Докторска дисертација, Факултет за пословне студије, Београд, 2005.

3. повећала би се платежно способна тражња по два основа:
 - а) ваучери би сами по себи повећали платежно способну тражњу;
 - б) продајом мањих пакета акција успешних предузећа стимулисало би се улагање штедње у акције;
4. продајом одговарајућих пакета акција (према процени менаџмента) смањило би се притисак понуде;
5. подстакао би се развој финансијског тржишта;
6. решио би се проблем повраћаја национализоване имовине, будући да не постоје средства из којих би се наследници намирили, а могу се намирити издавањем ваучера;
7. умањила би се могућност корупције, будући је поверилачка корпорација под надлештвом парламента, а не Владе, или одређење политичке партије која конституише владу.

Државна поверилачка корпорација би, по праву овлашћења, продавала целину, или делове пакета акција или удела, као већински власник, покретала поступак санирања (судског и вансудског), вршила реорганизацију макро-организационе структуре и правног статуса са или без докапитализације и покретала, као већински власник, поступак ликвидације и стечаја, уколико је то у интересу напретка привреде. Ова концепција је код нас изнета у Предлогу закона о приватизацији проф. Ранковића. "Цео посао санације, докапитализације и приватизације треба препустити професионалној институцији и експертима, која ће радити по овлашћењу Парламента и на основу формулисане политике Владе и ваљаних закона."³⁴ Менаџмент државне корпорације могао би да буде преузимањем и из друштвених предузећа која добро послују. Резултати бројних истраживања указују на то да би било упутно уступити део акција менаџменту по основу резултата пословања.³⁵

Актуелни модел приватизације превиђа чињеницу да исти модел приватизације не може бити адекватан за сва предузећа. Према томе, потребни су различити приступи приватизацији за различита предузећа. Није могуће пронаћи универзално добар модел привати-

зације који би био подједнако добро применљив на сва предузећа: профитабилна предузећа, у којима се тешко може додатно подићи ефикасност пословања; непрофитабилна предузећа; предузећа без тржишта и/или приступа савременим технологијама; предузећа са добрим тржишним изгледима, а са лошим финансијским положајем; предузећа којима недостаје обртни капитал; предузећа у којима је нужно проширити капацитете; предузећа која имају адекватан финансијски положај и немају потребе за докапитализацијом итд. Менаџмент постављен од стране државне поверилачке корпорације био би у могућности да одреди адекватну методологију за процену вредности капитала, адекватан модел и време приватизације. Таквом приватизацијом би се позитивно утицало на развијање тржишта капитала.

Ниједна приватизација не може бити апсолутно праведна. Међутим, постоје праведније и мање праведне приватизације. Садашњи модел приватизације је изразито неправедан. Најправеднији модел јесте приватизација која укључује и ваучерску приватизацију. Осим праведности, ваучерска приватизација доводи до формирања платежно способне тражње за акцијама предузећа, што има за последицу реалније формирање купопродајне цене акција, и позитивно утиче и на развој финансијског тржишта.

Закључак

Приватизација не може бити успешно спроведена без сазнања о вредности капитала предузећа намењених приватизацији. Уколико се капитал приватизује по другој вредности у односу на процењену, што је код нас случај, у питању је или неадекватно процењивање капитала предузећа или неадекватан модел приватизације. Проистиче да у Србији није прописан ни адекватан концепт процењивања капитала нити адекватан модел приватизације.

Процењивање вредности капитала за потребе приватизације је нужно, будући да се тек на основу знања о вредности капитала и бонитета предузећа може одабрати адекватан модел приватизације. Основна грешка законодавца састоји се у прописивању јединствене методологије за сва предузећа, због тога што и

³⁴⁾

³⁵⁾ Ранковић, Ј, "Шта доносе нове уредбе о приватизацији?" Финансије, 2002, број 9-10, стр. 512.

Видети опширније у: Павловић, В., Костић-Николић, С. "Утицај приватизације на финансијске и техничко-технолошке перформансе предузећа", Сидморг, Златибор, јун 2006.

примена метода за процену вредности капитала, које су принципијелно примерене разлозима процене, неће дати ваљане резултате уколико се не уваже основне претпоставке које одређене концепте вредности капитала чине прикладним за потребе приватизације, односно не идентификују ограничавајући фактори у српској привреди који одређене концепте вредности чине неадекватним. Бројне методе процене вредности капитала управо постоје из разлога што свака метода има своја ограничења. Стога је потребно одабрати методе процене које одговарају конкретном предузећу чији је капитал предмет процене. При томе, од посебног значаја су: грана у којој предузеће послује, величина предузећа, органски састав капитала, приносна способност предузећа, економско-финансијски положај предузећа, фаза животног циклуса у коме се предузеће налази³⁶, фаза концентрације гране у којој послује предузеће³⁷, и др.

Приватизација која би била спроведена од стране менаџера државне агенције уважавала би специфичности привреде Републике Србије, чињеницу да је различитим предузећима потребан и различити приступ приватизацији, и чињеницу да није сврсисходно примењивати јединствену методологију процене за сва предузећа. Приватизација не сме да буде последица идеолошке заблуде да друштвени и државни капитал треба одмах, под било којим условима, трансформисати у приватни капитал, очекујући да ће приватно власништво само по себи решити привредне проблеме. Процена вредности предузећа према овом моделу је од изузетног значаја. Међутим, процењена вредност не би представљала вредност по којој би се купопродаја капитала обављала, што је одлика претходних законских решења. Вредност би се формирала на тржишту, али након повећања платежно способне тражње и смањивања понуде (не би се изнело 70% вредности капитала на тржиште што је сада случај, већ би се износили мањи пакети акција), што би имало за последицу формирање вредности акција на вишем нивоу него што је то сада случај. До заинтересованости грађана за улагање у акције и повећања вредности капитала, би према овом моделу, дошло као последица промене начина управљања. Истински приоритет представља промена начина управљања.

Литература

1. Andreff, V, *Technique et experiences de privatisation: la "succes story" des privatisation en France et les besoins actuels des pays d' Europe de l'Est*. Communication à la Research Conference on: Economics of Decontrol and Marketization in Europe: The Experience and Prospects of Eastern Europe" Davos, 22-26 septembre 1990.
2. Кулић, М. *Примена Закона о својинској трансформацији*, СРРС, Београд, 1997.
3. Цветићанин, Д., *Полемика о тези о ефикасности својине*, Зборник радова: Приватизација – докле се стигло и куда даље, Београд: Транспарентност Србија, 2004.
4. Павловић, В., Костић-Николић, С., *Утицај приватизације на финансијске и техничко-технолошке перформансе предузећа*, Сцморг, Златибор, јун 2006.
5. Павловић, В., *Преиспитивање репродукционе вредности предузећа*, Рачуноводство бр. 3/4, СРРС, Београд, 2007.
6. Павловић, В., *Значај процене вредности капитала за приватизацију предузећа*, Докторска дисертација, Факултет за пословне студије, Београд, 2005.
7. Павловић, В., "Значај и међузависност финансијских и нефинансијских информација за пословно одлучивање", *Рачуноводство* бр. 11/12, СРРС, Београд, 2007.
8. Pratt, P. S. (1989). *Valuing a business, The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*, Second Edition, Dow Jones-Irwin, Homewood, Illinois
9. Pratt, S.P., *Reviewing a Business Appraisal Report*, National Association of Review Appraisers & Mortgage Underwriters, Scottsdale, Arizona.
10. Радовановић, Р., "Приносна вредност предузећа", Зборник радова: *Трансформација предузећа и финансијска тржишта - практични аспекти*, 1999.
11. Ранковић, Ј., "Шта доносе нове уредбе о приватизацији?", *Финансије*, 2002, број 9-10.

³⁶⁾

Видети детаљније у: Vernimmen, P. (2005): *Finance d'entreprise*, 6e édition par Pascal Quiry & Yann Le Fur. Paris: Dalloz.

³⁷⁾ Видети детаљније у: Vizjak, A., *Znagovalci tržnih niš*, Založba GV, Ljubljana, 2007.

12. Ранковић, Ј. (1996): *Специјални биланси*. Београд: Проинком.
13. Ранковић, Ј. (1999) *Теорија биланса*. Економски факултет у Београду.
14. Ранковић, Ј., *Превиди и промена у приватизацији од 2001. до 2004. (1) – Кључна реална процена књишала*, Политика, 20. 05. 2005.
15. Ранковић, Ј., *”Резултати досадашње приватизације”*, *Економистар*, Политика, 15.11.2005.
16. Ранковић, Ј., *”Радикална измена закона о приватизацији као приоритет”*, Саветовање: *Како завршити приватизацију у Србији*, Научно друштво економиста са АЕК и Економски факултет у Београду, Београд, 2007.
17. Ранковић, Ј., *Приватизација и санирање*, Савез економиста Србије, Нишко саветовање: *Изазови трансформације у реалном и финансијском сектору*, 2000.
18. Ромић, Л., *”Анализа метода за процену вредности предузећа као целине”*, Докторска дисертација, Економски факултет у Београду 1994.
19. Словић, Д. (1995): *Приватизација књишала*. Београд: Финекс – Друштво економиста Београда, стр. 83 - 85.
20. Шевер, Б. *”Економске (не)логичности – економска струка и транзиција”*, Друштво економиста Београда, Економски видици бр.1, март 2003.
21. Шевер, Б. *”Узроци успореног процеса транзиције и власничке трансформације”*, зборник радова: *Власничка трансформација предузећа и банака*, Југословенска и међународна искуства и перспективе, 2000. год..
22. Tadjeddine, Y., *L'évaluation des firmes comme convention*, Document de travail Forum 2004-04 Working Paper 2004-04 FORUM, Université Paris X Nanterre.
23. Vernimmen, P. (2005): *Finance d'entreprise, 6^e édition par Pascal Quiry & Yann Le Fur*. Paris: Dalloz.
24. Живковић, М., *”Реструктурирање домаћих предузећа – пут ка јачању конкурентности”*, Међународни научни скуп: *Јачање конкурентности предузећа и привреде*, децембар, 2005.

мр Жељко
АЛБАНИЕЗЕ*

Методe мерења профитабилности компанија

Резиме

Окончање пословне године свакако је прилика да се, у оквиру система анализе, посебно искажу и покажељи профитабилности. Овде смо представили већи број показатеља који омогућавају лако и ефикасно израчунавање и исказивање профитабилности, које може бити представљено акционарима и другим корисницима пословних извештаја јавних компанија. Мерење корпоративне профитабилности омогућава добро разумевање успеха уз који компанија употребљава ресурсе при остваривању добитка и додатне вредности за своје акционаре.

Увод

Профитабилност је израз пословног успеха компаније. Док се добитак исказује у номиналном износу, профитабилност је релативан однос, добијен поређењем различитих исказа пословног успеха према извршеним улагањима, како би се ти резултати остварили. Због широких могућности мерења профитабилности, које се базирају на подацима из финансијских извештаја компанија, утврђивање овог показатеља врши се на више начина, а у овом раду представимо методологије израчунавања за које сматрамо да на најбољи начин представљају акционарима, кредиторима, пословним партнерима и осталој јавности могућност остваривања профитабилности конкретне компаније. Ти начини утврђивања показатеља могу се поделити у две групе.

Прва група показатеља профитабилности изводи се из података садржаних у билансу ус-

пеха, и мери остваривање појединих категорија добитка компаније у односу на приходе које остварује. Ти показатељи су:

- стопа пословног добитка,
- стопа добитка из редовног пословања,
- стопа добитка пре опорезивања,
- стопа нето добитка, и
- ефективна пореска стопа.

Друга група показатеља профитабилности исказује се коришћењем података из биланса стања, и мери остваривање појединих категорија добитка компаније у односу на имовину и капитал које компанија улаже ради њиховог остваривања. Ти показатељи су:

- принос на имовину,
- принос на капитал и и
- принос на упослени капитал.

Као што се види, постоји већи број показатеља којима се са различитих аспеката мери

*)

Саветник у International CG, Београд

профитабилност компанија, при чему треба истаћи да је корисно све њих применити у целовитом сагледавању профитабилности, али је исто тако корисно за оцену укупног пословног успеха компаније на крају пословне године, ове показатеље уградити у укупан систем анализе пословања компаније.

1. Утврђивање профитабилности на основу стопе добитка

У овом делу испитивања профитабилности, представимо четири важна показатеља, тзв. стопе добитка, која врло једноставним израчунавањем дају јасну слику колико добитка менаџмент компаније успева да оствари из текућег пословања, као и један показатељ ефективне каматне стопе. Сам израз „стопа добитка” значи да смо конкретан износ једног од израза добитка у билансу успеха упоредили са оствареним приходима из којих је тај добитак генерисан. Зато се при анализи стопе добитка примењује процентуално исказивање, које омогућава упоређивање профитабилности конкретне компаније на историјској бази (од 3 до 5 година), као и упоређивање са сродним компанијама и целим делатностима. Према томе, стопе добитка су суме добитака које је компанија утврдила, исказане као проценат остварених прихода. Предмет анализе стопе добитака јесте утврђивање конзистентности, односно позитивних / негативних трендова у стопама појединих исказа добитка, па тиме и профитабилности компаније.

У билансу успеха за привредне субјекте, као изрази оствареног добитка, утврђују се:

- 1) пословни добитак (АОП 213),
- 2) добитак из редовног пословања (АОП 219),
- 3) добитак пре опорезивања (АОП 223), као фазни резултати пословања унутар укупног резултата, који указују на компанијску успешност у појединим сегментима пословања, и
- 4) нето добитак (АОП 229), као коначан израз успешности пословања, односно расположивости средстава за интерну расподелу.

Показатељи профитабилности изводе се унутар биланса успеха, дакле у оквиру текућег резултата и односа појединих категорија прихода и расхода. Можемо истаћи да се показатељима профитабилности мери ефикасност уз коју компанија употребљава своје ресурсе. Наиме, апсолутни износи појединих добитака у билансу успеха не говоре нам много, због чега

морамо спровести анализу стопа добитка, да би утврдили праву профитабилност компаније.

1.1. Стопа пословног добитка

Пошто привредна друштва остварују највећи део прихода и расхода у оквиру своје основне делатности, најпре треба утврдити какав је резултат у том сегменту, што се може утврдити следећим односом:

$$\text{Стопа пословног добитка (\%)} = \frac{\text{Пословни добитак (АОП 219)}}{\text{Пословни приходи (АОП 201+215+217)}}$$

Остваривање пословног добитка, само по себи може бити квалитет пословног резултата, а уједно и индикатор позитивне економичности, али реални ниво пословног добитка добија се његовим упоређивањем са приходима из којих је настао. Овде се пословни добитак ставља у однос према пословним приходима, а све у оквиру редовног пословања, односно исказује се колико динара пословног добитка се остварује на 100 динара пословних прихода. Резултат од, на пример, 0,30 значи да се на 100 динара пословних прихода остварује 30 динара пословног добитка. Односно, на сваких 100 динара пословних прихода, 70 динара одлази на покривање пословних расхода а 30 динара преостаје за покривање осталих расхода и евентуални нето добитак.

Значај овог показатеља профитабилности је у чињеници да се њиме мере стратегија постављања цена производа и ефикасност контроле трошкова компаније. Наиме, менаџмент има значајан утицај, како на продајне цене и продајну политику (пословни приходи), тако и на оперативна трошења (пословни расходи), па се позитивна или негативна кретања стопе пословног добитка, у највећем делу, директно могу приписати одлукама менаџмента.

Стопа пословног добитка инвеститору указује на то колико компанија задржава од сваког динара проданих производа, пре камата и опорезивања. Када се ова стопа користи као средство утврђивања квалитета пословања, најбоље је погледати како се мењала током времена, те упоређивати кварталне или годишње податке поједине компаније са истим подацима њених конкурената.

Уколико се стопа пословног добитка увећава, то значи да компанија зарађује више добитка за исту количину прихода од продаје, односно то може значити да компанија има ефикасну контролу над трошковима, а такође и

да продаја расте брже од оперативних трошкова. Што је стопа пословног добитка већа, то је боље за компанију.

1.2. *Споља редовног добићка*

Осим пословних прихода, компаније остварују и финансијске и остале приходе, а осим пословних расхода, остварују и финансијске и остале расходе, који збирно чине приходе и расходе из редовног пословања. Њиховим упоређењем, компанија утврђује такође битан међуфазни резултат у свом пословању – добитак из редовног пословања. Овај добитак основ је за израчунавање стопе добитка из редовног пословања:

$$\text{Стопа добитка из редовног пословања (\%)} = \frac{\text{Добитак из редовног пословања (АОП 219)}}{\text{Приходи из редовног пословања (АОП 201+215+217)}}$$

Овај исказ профитабилности значајан је јер показује односе унутар прихода и расхода из редовног пословања, који су за компаније и највеће ставке прихода и расхода. Ово практично представља профитабилност из редовног пословања, јер представља стопу добитка остварену када се из свих редовних прихода покрију сви редовни расходи и оствари позитивна разлика, а мери се процентуално учешће те разлике у укупним редовним приходима.

1.3. *Споља добићка пре опорезивања*

Добитак пре опорезивања је резултат пословања након свих врста прихода и расхода а пре одбијања пореза на добитак. У нашим условима, разлика између „добитка из редовног пословања” и „добитка пре опорезивања” појавиће се ако компанија исказује у свом билансу добитке или губитке пословања које се обуставља. Ако те ставке у билансу нема, ова два израза добитка су једнаки, па су и стопе добитка по овим основама једнаке. Међутим, ако компанија у свом билансу исказује нето добитак или нето губитак пословања које се обуставља, добитак пре опорезивања биће вечи или мањи од добитка из редовног пословања. У том случају, добитак пре опорезивања добија карактер добитка из укупних прихода и укупних расхода, што је такође важан израз профитабилности. Наиме, сматра се да је порез на добитак обавеза наметнута компанији, па због тога добитак пре опорезивања

представља својеврсни ефекат пословања, у који су укључени сви приходи и расходи из пословања. Због тога се добитак пре опорезивања ставља у однос према укупно оствареним приходима:

$$\text{Стопа добитка пре опорезивања (\%)} = \frac{\text{Добитак пре опорезивања (АОП 223)}}{\text{Укупни приходи (АОП 201+215+217+221)}}$$

Овај израз профитабилности се израчунава дељењем добитка са укупним приходима, а показује колики део укупних прихода компанија задржава у облику добити пре опорезивања.

1.4. *Споља нето добићка*

Нето добитак је крајњи израз пословања, па тиме и коначно мерило степена приходовања, кроз однос према укупним приходима, при чему су дакле узете у обзир све ставке прихода и расхода, укључујући и порез на добитак. Овај израз профитабилности могао би се назвати и *спољом добићка*, јер се највише употребљава и исказује, а од стране инвеститора и најчешће контролише. Формула је:

$$\text{Стопа нето добитка (\%)} = \frac{\text{Нето добитак (АОП 229)}}{\text{Укупни приходи (АОП 201 + 215 + 217 + 221)}}$$

Овај показатељ профитабилности утврђује који процентуални део укупних прихода преостаје за расподелу у компанији. На пример, код односа нето добитка према укупним приходима, утврђена маргина од 10%, значи да на сваких 100 динара прихода 10 динара остаје компанији за сопствене потребе. Овде имамо увек у виду да је нето добитак остатак након покрића свих трошкова пословања, и да представља циљ пословања. Због тога је однос нето добитка према приходима најлакши начин да се исказе како менаџмент контролише пословне, финансијске и остале расходе, посебно када се износи стопе добитка упоређују са другим компанијама, или са претходним годинама пословања, при чему треба нагласити познато правило да је контрола трошкова кључ профитабилности. Уједно, овај показатељ је битан јер пословање захтева да се добитак остварује ради опстанка на дуже стазе.

1.5. *Ефективна пореска споља*

Посебан израз профитабилности, који се може утврдити на основу података из биланса

успеха, јесте „ефективна пореска стопа”. Она се израчунава упоређењем пореза на добитак са добитком пре опорезивања, односно:

$$\text{Ефективна пореска стопа (\%)} = \frac{\text{Порез на добитак (АОП 225-227)}}{\text{Добитак пре опорезивања (АОП 223)}}$$

Овај показатељ, иако значајно зависи од примене прописа о порезу на добит, даје добру слику пореза са којим се суочава компанија. Исказан као стопа, овај показатељ исказује који проценат добитка пре опорезивања „откида” порез на добитак, и тако умањује нето добитак. Порез на добитак је одбитна ставка приликом утврђивања нето добитка, због чега утврђивање висине утицаја овог пореза на нето добитак, утврђивањем његовог учешћа у добитку пре опорезивања, значајно указује на утицај опорезивања на нето приходовање компаније.

2. Принос на имовину

Осим са капиталом, компаније располажу и са конкретном имовином, која је вредносно већа од капитала, а обухвата фиксну и обртну имовину. Имовина је у целини у функцији остваривања прихода и добитка, зато је принос на имовину битан показатељ профитабилности, као мерило стопе добитка у односу на имовину са којом компанија располаже. Конкретно:

$$\text{Принос на имовину} = \frac{\text{Нето добитак (АОП 229)}}{\text{Просечна укупна имовина (АОП 024)}}$$

Принос на имовину компаније показује способност да се имовина употреби корисно и ефикасно, да би се зарадио добар принос. Овај вид профитабилности исказује проценат добитка зарађеног на сваки динар имовине и због тога је мерило ефикасности компаније у стварању профита из његове имовине. Добијени резултат из овог показатеља утврђује проценат приноса на имовину коју компанија употребљава у свом пословању. Односно, на овај начин се исказује шта компанија може учинити са имовином коју поседује, на пример, колики износ нето добитка може остварити по јединици имовине у свом власништву. Сматрамо да се у односу на имовину може стављати и пословни добитак, пошто је он ефекат основне делатности привредног друштва, због које је имовина и ангажована. Јасно је да континуитет пословања захтева да се профитабилност по

овом основу прати у sukcesивним временским периодима, као и упоређивање са сродним компанијама.

Желимо да истакнемо да је присутан још један користан начин за израчунавање приноса на имовину, који гласи:

$$\text{Принос на имовину} = \text{Стопа нето добитка} \times \text{Обрт имовине}$$

Пример израчунавања овог показатеља показатеља на основу података за једну компанију из наредне табеле:

Категорија	Текућа година	Претходна година
Имовина	9.912.000	9.428.000
Укупан приход	18.430.000	17.155.000
Нето добитак	470.000	463.000

Елементи за израчунавање показатеља приноса на имовину су следећи:

$$\text{Стопа нето добитка} = \frac{\text{Нето добитак}}{\text{Укупан приход}} = \frac{470.000}{18.430.000} = 2,55\%$$

$$\text{Просечна имовина} = (9.912.000 + 9.428.000) : 2 = 9.670.000$$

$$\text{Обрт имовине} = \frac{\text{Укупан приход}}{\text{Просечна имовина}} = \frac{18.430.000}{9.670.000} = 1,9\%$$

Сада можемо израчунати ”принос на имовину”:

$$\text{Принос на имовину} = \text{стопа нето добитка} \times \text{обрт имовине} = 0,0255 \times 1,9 = 0,048 = 4,8\%$$

Према овом резултату, на сваких 100 динара имовине компанија остварује 4,8 динара нето добитка. Према овим резултатима, компанија може доћи до високог приноса на имовину или повећањем стопе нето добитка, или, што је ефикасније, употребом имовине ради увећања прихода.

У принципу, што је нижи износ добитка по динару имовине, више је по имовини интензивно пословање. Што је виши добитак по динару имовине, мање је имовински интензивно пословање. Уз остале дате елементе, што је имовински интензивније пословање, више новца мора да се реинвестира у пословање да би се наставило стварање добитка. Као генерално правило, све испод 5% је врло имовински интензивно (производња, железница), а све изнад 20% знак је малог присуства имовине у пословању.

Споменимо да се ”принос на имовину” може рачунати и на следећи начин:

$$\text{Принос на имовину} = \frac{\text{Нето добитак} + \text{Трошкови камата}}{\text{Укупна имовина}}$$

На овај начин утврђује се нето добитак, увећан за камате које плаћа компанија у односу на имовину. Ово је важан рацио за компанију која одлучује о томе да ли да уђе у нови пројекат. Основа овог рација је: ако ће компанија почети нови пројекат, она очекује да ће зарадити принос од њега, исказан као принос на имовину. Једноставно, ако принос на имовину изнад нивоа по коме компанија позајмљује средства, тај пројекат треба прихватити, а ако није, треба га одбацити.

3. Принос на капитал

Исказивање добитка јесте позитивна тенденција у компанији, међутим акционаре не интересује било какав добитак, већ добитак која представља адекватан принос на капитал који су унели у компанију, или на имовину којом компанија располаже. На пример, нето добитак, која се исказује после свих трошкова и пореза на добитак, интересује акционаре, најмање из два разлога: исказује могућа средства за расподелу дивиденди, а такође и стопу приноса на капитал који су акционари уложили. Зато је један од основних показатеља профитабилности у годишњем пословању однос нето добитка и капитала:

$$\text{Принос на капитал} = \frac{\text{Нето добитак (АОП 229)}}{\text{Капитал (АОП 101)}}$$

Ово је показатељ који се сврстава у рације профитабилности, и један је од најчешће употребљиваних за исказивање финансијских перформанси компанија, пре свега у домену њене зарађивачке способности. Принос на капитал открива колики добитак компанија ствара, користећи новац који су акционари инвестирали у њу. Принос на капитал је користан показатељ за упоређење профитабилности друштва у односу на слична друштва у истој индустрији. У принципу, финансијски аналитичари сматрају да принос на капитал у распону 15 – 20% представља атрактиван ниво за инвестирање.

Ово је битан показатељ због тога што мери ефикасност са којом компанија употребљава сопствени капитал. За акционаре ово је један од најважнијих показатеља, прво, јер им говори

колико се ефикасно њихов новац употребљава, а друго, јер исказује реалну пословну чињеницу – да ли акционар остварује довољно профита који му компензује ризик улагања у посао. Ово је практично показатељ ефикасности уз коју компанија упошљава сопствени капитал, односно капитал својих акционара. Због тога, од кретања овог показатеља битно зависи и оцена рада управе од стране акционара на годишњој скупштини.

Иако се принос на капитал сматра важним показатељем профитабилности, треба упозорити и на његову слабост. Наиме, треба имати у виду да непропорционално учешће дугова у структури финансирања компаније доводи до мањег износа капитала, па у тој ситуацији и нижи ниво нето добитка може омогућити исказивање релативно повољног приноса на капитал. Због тога се саветује да се компанијски принос на капитал не гледа изоловано, већ његова висина, без обзира на то каква је, мора бити интерпретирана у контексту структуре пасиве биланса, односно учешћа дугова у изворима финансирања. Помоћ у овом смислу може пружити и наредни показатељ који овде разматрамо – принос на уполсени капитал.

4. Принос на уполсени капитал

Показатељ приноса на уполсени капитал, исказан као проценат, надовезује се на претходно представљени „принос на капитал”, тако што се на капитал додају и капиталне обавезе компаније, да би се исказао укупно употребљени капитал у пословању. Циљ оваквог приказивања јесте да се омогући боље сагледавање способности компаније да остварује приносе на основу своје капиталне базе. Финансијски аналитичари сматрају да је овај показатељ потпунији израз профитабилности од „приноса на капитал” јер јасније указује на способност менаџмента да остварује позитиван финансијски резултат са укупним расположивим капиталом компаније. Формула за овај показатељ је:

$$\text{Принос на уполсени капитал} = \frac{\text{Нето добитак}}{\text{Уполсени капитал}}$$

При чему је:

$$\text{Уполсени капитал} = \text{просечан износ капитала} + \text{просечан износ дугова}$$

У позицију „износ дугова” треба узети дугове који носе камату (краткорочне и дугорочне кредитне обавезе).

Према томе, желимо да укажемо на то да је „принос на уполсени капитал” веома важно мерило компанијске профитабилности, јер показује колико добитка компанија може да оствари на сваки динар укупног капитала који користи. Многи инвестициони аналитичари сматрају да уношење „дугова” у укупан коришћени капитал компаније доприноси потпунијој оцени начина на који менаџмент користи дугове и капитал, које има на располагању. Сматра се да инвеститори треба да овај показатељ имају као једно од главних, ако не и главно мерило компанијске профитабилности. При томе се може саветовати да принос на уполсени капитал треба да буде у нивоу, или изнад нивоа стопе по којој компанија позајмљује средства, у супротном, свако повећање кредита ће умањити приносе акционарима.

Закључак

У овом чланку желели смо да укажемо на више начина да се приступи утврђивању профитабилности компанија. Видели смо да се

путем показатеља профитабилности заправо исказују витални резултати компанија – од ефикасности приходовања и контроле трошкова (односно исказивање добитака у билансу успеха) до мерења нивоа тих добитака у односу на средства која компаније користе за њихово остваривање. Томе управо и служе показатељи профитабилности – то је врста финансијских мерила која се употребљавају за оцену способности бизниса да генерише добитак у односу на трошкове које захтева и средства која употребљава. За већину ових показатеља, остваривање стопе веће у односу на конкуренцију, или у односу на исте показатеље из претходних периода, означава да је компанија на добром путу и да контролише ресурсе које користи за остваривање свог резултата и за испуњење потреба својих акционара.

Литература:

1. Драган Вучинић, *Пословне финансије-финансијски менаџмент*, Универзитет БК
2. Јован Родић, *”Теорија и анализа биланса”*, *Привредник*

мр Александар
ПЕТКОВИЋ*

Улога ревизије у спречавању прања новца

Резиме

У светлу најора у нашој земљи и свету, усмерених ка отклањању могућности да починиоци кривичних дела користе незаконито сачењене приходе, значајна пажња оклања се откривању и спречавању прања новца иј. иосиујака преноса или конверзије имовине која је сачењена на незаконити начин а са сврхом прикривања њеног незаконитог порекла и прибављања. Починиоци криминалних радњи у финансијским извештајима неопходно је да ирошвиравно прибављену користи, сачењену било иушем корупције, присвајања средстава или лажним финансијским извештавањем, користе на начин којим ће изворе ирошвиравно присвојених средстава приказати законитим. У тој намери користе се бројне шехнике прања новца, које ову кашеџорију криминалне радње чине значајном за шеорију и праксу ревизије. На то обавезују и законске одредбе у нашој земљи, које и од овлашћених ревизора захтевају сировођење одређених мера и радњи када ириликом обављања својих послова наиђу на симптоме који могу указати на прање новца.¹

Уводне напомене

Зарад правилног одређивања појма прања новца као категорије криминалне радње у финансијским извештајима, потребно је претходно истражити саму природу ове појаве, њене циљеве, као и начине њиховог остварења. Појава прања новца у економској историји тесно је повезана са системима размена који су коришћени да би се размениле робе или услуге. Првобитни систем био је натуралне природе, где су људи међусобно трапили непотребне производе или вишкове производа, за друге робе. Сурови животни услови наметали су и

сурове односе међу људима, који су делимично били засновани и на робовласничком односу, пљачки, отимачини и другим видовима насилничког и криминалног понашања. Снажнији и моћнији неретко је отимао од слабијег, те зато и није имао потребе да у данашњем поимању међуљудских односа, на криминалан начин присвојене ствари прикрива, јер га је чувала гола сила. Развојем првих облика државности, као и због неприкладности натуралног вида размене, током даљем економског развоја друштва, готовина у облику златног, сребрног, металног или папирног новца почела је да потискује системе размене „робу

*)

1) Полицијска управа Нови Сад

Опширније видети у: Закон о спречавању прања новца, Службени гласник Републике

Приказ 1. Предности и мане система размена са стиановишића прања новца⁴

Предности и мане безготовинског система размене за починиоце криминалних радњи и праче новца	
Готовински систем размене	Безготовински систем размене
<p>Предности:</p> <ul style="list-style-type: none"> • свако поседује готов новац да плати за незаконито стечену робу или услуге, • недостатак евиденција чини тежим проналажење повезаности неке особе са криминалним радњама или са куповином незаконито стечених роба или услуга, • непријављени приходи не могу бити опорезовани, • валута је свугде прихватљива. 	<p>Предности:</p> <ul style="list-style-type: none"> • постоји већа успешност и безбедност у преносу средстава, • неке облике противправног присвајања средстава је лакше контролисати, • друге пословне могућности су доступне попут инвестирања у некретнине и хартије од вредности, • законита пословања су драгоцена основа за пословање и улагање готовог новца стеченог криминалом, • власнички однос у пословном свету доноси углед у заједници и утицај што обезбеђује додатну маску за криминалне делатности.
<p>Мане:</p> <ul style="list-style-type: none"> • у великим количинама, готов новац изазива сумњу и скреће пажњу оних који га примају током уплате, • недостатак ревизорског трага и евиденција чини тежим спречавање крађа • велике количине готовог новца су неприкладне за руковање и транспорт, • одређена имовина се не може купити за готовину без претходног испитивања порекла готовог новца. 	<p>Мане:</p> <ul style="list-style-type: none"> • на приказани приход, добит итд. морају се плаћати порези • пословне евиденције су предмет провере послодаваца и државних органа и институција, • кривотворење докумената је незаконита радња и може водити кривичном прогону и без доказивања других криминалних делатности, • трансакције имају извор и одредите које може довести до криминалног извора и активности.

за робу”. У системима размене заснованим у највећој мери на употреби готовог новца, и поред јачања државе која је својим законима кажњавала насилничко и криминално понашање, криминалне структуре због одређених карактеристика готовог новца ретко су морале да прикривају своје криминално стечене приходе. Готов новац „није обојен”, не оставља документовани траг, тако да се до извора и његовог порекла тешко може и доћи. Анонимност „кеша” пружала је флексибилност у његовом трошењу, па су се системи размене засновани на готовом новцу користили, а и сада се употребљавају за већину незаконитих активности.

Иако је систем размене употребом готовог новца добро деловао, због одређених недостатака, као и због напретка информационе и друге технологије, праћене даљим друштвено-економским развојем, дошло је до побољшања у системима размене. Појавом нових инструментата плаћања, као и развојем савремених облика финансијских институција, банака и хартија од вредности, наступило је време безготовинског система размене који је постао бржи, сигурнији, и тачнији у вођењу и чувању евиденција. Прелазак са готовинског на

безготовински систем размене учинио је криминалне структуре рањивијим, јер велике суме готовог новца стицане криминалом постајале су све уочљивије, уколико би се поред сигурнијег и лакшег безготовинског система користиле у промету.

Велике количине прљавог новца нису више могле остати неприметне, те су починиоци криминалних радњи морали осмислити начине како да:²

- прикрију претходно извршене криминалне радње од којих су приходи настали,
- осигурају неометано трошење тако стечених прихода или њихово улагање у законите послове.

Тада су на сцену почеле ступати различите технике „прања” „прљавог” новца које су тада, као и данас имале за циљ:³

- претварање „прљавог” готовог новца у неку други имовински облик,
- прикривање стварног власништва или извора нелегално стеченог прихода,
- стварање привида законитости извора и власништва.

2)

3) Видети: Stessens, Guy: *Money Laundering - a New International Law Enforcement Model*,4) Видети: Stessens, Guy: *Money Laundering...op.cit. crp- 84*Према: Madinger, John., Zalopany, A. Sydney: *Money Laundering*, CRC Press, USA, 1999. crp. 14

Прање новца постао је поступак „озакоњавања незаконито стеченог новца са циљем прикривања његове праве природе и извора”⁵, који је ретко уважавао локалне, националне или међународне границе.

Пошто је прање новца по својој природи очигледно криминална радња прикривања, тешко је тачно одредити њену распрострањеност у међународним финансијским токовима. Према неким мишљењима, у свету се годишње „опере” између 500 до 1.500. милијарди долара⁶, што представља озбиљну претњу развоју међународних финансијских система и светске трговине.

Суочене са овим проблемом, бројне међународне организације, финансијске институције, струковна удружења, као и националне државе, почеле су улагати напоре за правилно дефинисање, проучавање и сузбијање ове појаве. На самиту одржаном у Паризу 1989. године, група седам најразвијенијих индустријских земаља (тзв. Г7) основала је глобалну организацију за надзор прања новца названу Радна група за финансијску акцију (Финанциал Актион Таск Форце),⁷ док су Уједињене нације сачиниле глобални програм против прања новца (United Nations Global Programme Against Money Laundering). И земље-чланице Европске заједнице 1990. године су у Стразбуру усвојиле Конвенцију о прању, потрази, заплени и одузимању прихода стеченог криминалом, којом је такође указано на нужност спровођења одређених мера против овог вида криминалне делатности.⁸ Иако су многобројне међународне организације, институције и државе дале бројне дефиниције, за потребе овог истраживања прање новца се може одредити као низ сложених и међусобно повезаних поступака којима се прикривају извор, противзаконита природа, постојање, место, распоред или кретање имовине стечене вршењем криминалних радњи, како би се таквој имовини, зарад даље неометане употребе, дао привид законитости.

1. Фазе и технике прања новца

Као што се из наведене дефиниције може уочити, прање новца није појединачна радња, већ сложен процес који се састоји из три фазе које се међусобно могу преплитати:⁹

- фаза полагања,
- фаза прикривања,
- фаза укључивања.

У оквиру ове три фазе, починиоци могу применити бројне методе и технике које се међусобно могу веома разликовати у сложености и детаљима, како би се у свакој појединачној фази остварио циљ - прекид веза између криминалних радњи и стечене имовине.

2.1. Фаза полагања готовог новца

У овој фази „готов новца који непосредно потиче од бављења криминалом, први пут се полаже у финансијску институцију или се користи за куповину неке имовине.”¹⁰ Уколико се криминалне структуре одлуче да „прљав” новац положи у неку финансијску институцију, оне тада настоје да, коришћењем одређених техника, избегну привлачење пажње, пошто озбиљне криминалне радње могу створити огромне суме готовог новца.

То је полазна тачка свих активности прања новца, која од перача новца захтева познавање националних законодавстава, која у већини случајева намећу потребу за пријављивањем и обавештавањем свих готовинских уплата или исплата који прелазе одређени вредносни праг. У пракси, особе које се баве прањем новца, кроз вршење мањих уплата које су испод цензуса за пријављивање, и давањем привида законитости трансакција, покушавају да не привуку пажњу на себе. Технике полагања готовог новца могу се извршити:

- уситњавањем готовог новца,
- полагањем на рачуне „фантомских” фирми и *off shore* правно лице,
- „прљањем” законитих послова,
- осталим техникама.

5)

6) Business dictionary.com - <http://www.businessdictionary.com/definition/money-laundering.html>

Према: Council of Europe, Multidisciplinary group on corruption, Strasbourg: Feasibility

study on the drawing up of a convention on civil remedies for compensation for damage resulting from acts of corruption,

7) Strasbourg, 15 January 1997, стр. 4

8) Опширније видети: Financial Action Task Force

9) Видети: Convention on Laundering, Search, Seizure and Confiscation of the Proceeds from Crime,

10) Gilmore, C. William: Dirty Money: Council of Europe Publishing, Strasbourg, 1999, стр. 29

Videti: Gilmore, C. William: Dirty Money...op.cit.стр. 29

2.1.1. Уситњавање уилаша гошовоџ новца¹¹

Једна од најчешћих техника полагања прљавог готовог новца јесте путем уситњавања његових уплата у свету познатог као Смурфинг. Уситњавање се постиже кроз раздвајања великог појединачног износа готовог новца у мање суме за које не постоји законска обавеза пријављивања приликом уплата у банци. Те мање суме се додељују већем броју особа које одлазе у банку и полажу средства на своје рачуне физичких лица и након тога врше трансфер средстава у друга географска подручја. Тиме се прва веза између новца и његовог незаконитог порекла губи. Ово је 80-тих година прошлог века била омиљена техника највећих светских нарко картела, која ипак има своја ограничења. Са све већим износима готовог новца које је требало „опрати”, расла је потреба за све већим бројем особа - уплатилаца популарно названих „мула”.¹² Такође је расла могућност да неки уплатиоци открију стварне разлоге њихових уплата и порекло „кеша”, као и могућност откривања од стране банкарских службеника. Иако још увек у употреби у појединим деловима света, ова техника све мање постаје омиљена, и у новије време уступа место техници полагања „прљавог” новца у законите послове.

2.1.2. Полагање гошовоџ новца на рачуне фантомских фирми и off-shore компанија¹³

Једна од техника прања новца карактеристична за нашу земљу јесте и употреба рачуна фантомских фирми чије су основне карактеристике „пословања” објашњене у поглављу којим је обрађено противправно присвајање средстава. Суштински, „у основи пословања „фантомског предузећа”, налазе се две радње - пуњење и пражњење текућег рачуна.”¹⁴ Уколико се рачуни фантомских фирми користе за полагање „прљавог” готовог новца, криминолошка пракса у нашој земљи је показала да се тада готов новац полаже под видом „позајмица оснивача”, затим путем уплате фиктивних дневних пазара и др., при чему готов новац најчешће потиче од продаје роба, прибављених на преваран начин и то на „црно” тржиште, или кроз разне видове

недозвољених трговина. Постоји и посебан ток прљавог новца употребом рачуна фантомских фирми, путем којег се у нашој земљи, врши прање новца од утајеног пореза на додату вредност.¹⁵ Прљав готов новац може се положити и на рачуне off-shore компанија у иностранству, при чему је ова техника доста ризична због царинских баријера, током уноса и износа готовог новца. У таквим околностима, починиоци криминалних радњи, готов новац склањају у скривита места у превозним средствима и личним стварима, и суштински га, не пријављујући царинским органима, кријумчаре.

2.1.3. ”Прање” законитих послова

Ова техника прања новца састоји се у искоришћавању законитих послова у којима се у великој мери по природи делатности, употребљава готов новац. У овом моделу, са готовим новцем који је остварен у законитом пословању, спаја се и новац остварен криминалним радњама, и таква „прљава” мешавина се убацује у финансијски систем. Фискализација малопродајних активности увелико је отежала ову криминалну технику, јер је у великој мери онемогућила руковање готовим новцем без пратећих малопродајних рачуна. Међутим, и даље постоје послови које у потпуности не може „покрити” фискализација, и који се могу искористити путем ове технике (нпр. такси службе, грађевинска оператива, коцкарнице итд.).

2.2. Фаза прикривања

Прикривање представља фазу процеса прања новца, путем извођења низа трансакција с циљем одвајања прихода од њиховог криминалног порекла, и прикривања документационо-ревизорског трага.

Прикривање криминалног порекла новца најчешће се врши кроз:

- фантомске фирме,
- off - shore правног лица,
- „отуђене” државе и територије,
- фантомске или банке „шкољке”¹⁶.

¹¹⁾

¹²⁾ Smurfing (у енглеском говорном подручју име је дато по јунацима цртаних филмова

¹³⁾ Енгл. mule

О начинима оснивања, техникама криминалних радњи и другим питањима у вези деловања фантомских фирми на подручју Републике Србије видети: Јанковић, Синиша:Фантомска предузећа као облик криминалне делатности, часопис безбедност, бр.1,

¹⁵⁾ Јанковић, Синиша:Фантомска предузећа...оп.цит.стр.92

Пошто се велики број техника утаја пореза, према мишљењу аутора, по одређеним карактеристикама не може сврстати искључиво у криминалне радње у финансијским извештајима, већ имају карактеристике малверзација као ширег појма, о пореској утаји

¹⁶⁾ Енгл. Shell banks

2.2.1. Фантомске фирме

Као што је већ наведено, фантомске фирме представљају фиктивна правна лица, која се у земљи или у иностранству, оснивају на стварне или непостојеће особе, и региструју на стварне или непостојеће адресе с јединим циљем чињења или прикривања криминалних радњи. Са циљем губљења ревизорског трага, перачи новца могу регистровати мрежу фантомских предузећа, преко којих се обављају низови трансакција, који отежавају трагање за почетним и крајњим одредиштем и наменом одређене уплате.

2.2.2. off-shore компаније

off-shore пословање у суштини подразумева пружање финансијских услуга од стране банака и других посредника правним и физичким лицима који су нерезиденти. Овакве услуге саме по себи нису и не морају по правилу имати криминалну садржину. Међутим, уколико се такве услуге пружају нерезидентима-правним лицима регистрованим на територијама које се због своје веома повољне фискалне политике често називају и пореским рајевима, тада у околностима постојања чврстих банкарских тајни пружаоца ових финансијских услуга, off-shore пословање и off-shore компаније могу бити искоришћене за прање новца.

2.2.3. „Ошћене” државе и шерифорије

Међународни односи су и у данашње време оптерећени бројним локалним и регионалним сукобима, ратовима и нерешеним односима међу државама, што несумњиво утиче и на економске токове у свету. У таквим околностима, криминалне организације и појединци су склони да оснивају правна лица или отварају рачуне у банкама у земљама и територијама за које су сигурни да неће бити вољне да доставе неопходну међународну помоћ, у виду достављања података о извршеним трансакцијама. Тим приступом отварају се могућности прикривања стварних новчаних токова, што је важан инструмент у техникама прања новца. Осим тога, постоје и модерно уређене државе које имају законе којима се банкарским

службеницима забрањује да пружају било које податке о клијентима, рачуна или трансакција под претњом казне или затвора. Отварањем рачуна у оквиру једне од ових „отуђених” територија или држава, криминалне структуре су обезбеђене потпуном тајношћу у вези са приливом и одливом новца.

2.2.4. Банке шкољке

Фантомска или банка шкољка представља „финансијски израз који описује банку која нема физичко присуство у некој земљи,”¹⁷ тј. у законодавству у којој је основана. Овакве квази-банкарске институције „обично имају ограничена средства и особље, и углавном користе кореспондентске рачуне у обављању операција, пружању услуга клијентима, и преносу средства.”¹⁸ Банке шкољке могу успоставити у некој земљи кореспондентске рачуне са сваком банком која је регистрована за обављање банкарске делатности у домицилној привреди. Ти рачуни дају њиховим власницима непосредан приступ финансијском систему и слободу обављања трансакција широм света. Проблем коришћења кореспондентских рачуна банака шкољки у прању новца посебно је изражен „у Сједињеним Америчким Државама у којима су многе банке успоставиле кореспондентске односе са високо ризичним банкама попут:

- банака шкољки које немају физичко присуство у некој земљи за обављање послова са својим клијентима,
- off-shore банака са дозволама ограниченим на пословне трансакције са особама ван законодавстава у којима су основане, или
- банака регистроване у законодавствима са slabим контролама против прања новца.

Неке од ових банака могу бити укључене у криминалне радње, неке имају клијенте који су у такве радње укључени, а неке имају тако слабе контроле против прања новца да не знају да ли су или нису њихови клијенти укључени у криминалне радње.”¹⁹ Комбиновањем неколико наведених техника, у фази прикривања перачи новца стварају сложену мрежу делимично или потпуно анонимних трансакција.

17)

18) Shell bank

Correspondent banking: a gateway for money laundering: By Linda Gustitus, Elise Bean, and Robert Roach, Committee on Governmental Affairs, U.S. Senate

19) Shell bank

2.3. Фаза укључења

Након успешно обављених фаза полагања и прикривања, све везе са незаконитим делатностима обично су прекинуте. Фаза укључења као последња фаза прања новца, представља поступак неприметног уношења успешно рециклираног „прљавог” новца коме се тешко проналази документациони и ревизорски траг у законите финансијске токове. Ова фаза подразумева употребу разноликих, наизглед законитих поступака трошења, инвестирања и позајмљивања средстава у земљи и иностранству. Међутим, поставља се оправдано питање, зашто би се „опрани” новац уопште укључивао у легалне финансијске токове и зашто не би био остављен на рачунима да се чува или по потреби троши. Зашто га је потребно инвестирати у законите послове, који најчешће доносе мању зараду од криминалних радњи? Према неким мишљењима, многа лица која су богатство стекла криминалном делатношћу, ипак сматрају да постоји ризик откривања прљавог новца ако се он држи на рачунима у банкама, или у виду обвезница и акција. Осим тога, у економијама где постоји нешто виша инфлација, раст цена представља порез на држање новца, јер разједа његову реалну вредност. Инфлациони порез је један од неколико пореза који сива економија не може избећи.²⁰ Ово могу бити неки од разлога који приморавају пераче новца и криминалне структуре да прибегну фази укључења „прљавог” новца у законите финансијске токове, кроз:

- послове са високим учешћем готовог новца,
- кредитне послове,
- увозно-извозне послове,
- трансакције са некретнинама и накитом,
- приватизационе послове.

2.3.1. Послови са високим учешћем гошвог новца

Улагање „опраног” новца у послове који подразумевају нужан прилив и одлив велике количине „кеша”, (коцкарнице, кладионице, такси службе, грађевина итд.), одличан је пут стварања предуслова за отпочињање нових циклуса полагања новца. Куповином послова са високим учешћем готовог новца, криминалне структуре омогућавају себи полагање нових количина „прљавог” новца у финансијски систем, кроз његово мешање, тј. ”прљање” са го-

товим новцем који је у тим пословима остварен на законит начин.

2.3.2. Кредитни послови

У фази укључивања „прљавог” новца у законите финансијске токове путем кредитних послова, починиоци криминалних радњи могу применити бројне начине да новац присвојен криминалним активностима буде искоришћен као „позајмица” преко банака шкољки. Осим тога, „прљав” новац који стоји на појединим рачунима off-shore компаније, отвореним у многим законитим па и првокласним банкарским институцијама, може бити положен као гаранција за одобравање разних видова позајмица и кредита, итд. које се усмеравају у законите послове.

2.3.3. Увозно - извозни послови

Код ове технике, починиоци криминалних радњи оснивају или користе предузећа ангажована у увозно-извозним пословима. Криминалне структуре се појављују као извозници одређених роба према off-shore правним лицима које су под њиховом контролом. Приликом извоза, фактурна вредност извезене робе према off-shore компанији се прецењује, а роба се испоручује стварном купцу у иностранству коме се даје инструкција да износ реалне вредности робе уплати на рачун off-shore правног лица. Разлика средстава између реалне и прецењене робе представља „прљав” новац који је у фази полагања већ положен на рачун off-shore правног лица- наводног увозника. Када off-shore компанија, уплати прецењену укупну фактурну вредност извоза на рачун фирме извозника, прљав новац је укључен у платни промет и у потпуности поткрепљен документима. Техника је још кориснија за пераче новца уколико се off-shore компанији „извозе” услуге (маркетинг, консалтинг итд.), јер се избегава манипулација робама и њиховим вредностима.

2.3.4. Трансакције са некретнинама и накитом

У последњој фази прања новца починиоци криминалних радњи се неретко опредељују да нелегално стечен новац уложе и у куповину

²⁰⁾

Видети: Грегори Н.Манкин: *Макроекономија*: Цеком Букс, Нови Сад, 2005, стр. 492

некретнина и накита. У нашој земљи је позната афера „Колесар”, у којој, према наводима агенције „Транспарентност Србија” постоје основане сумње да је бивши службеник Владе Републике Србије Немања Колесар, новац од подмићивања који је добио у поступку тендерске продаје фабрике цемента „Нови Поповац”, примио са рачуна off-shore фирме „Мајрон Сејлс Лтд.” регистрованој на Сејшелским острвима, тзв. *џореском рају*, на свој девизни рачун у Републици Србији,²¹ и искористио за куповину луксузних станова у Београду.²² Наравно, „нико не може бити сматран кривим за кривично дело док то не буде утврђено правоснажном одлуком надлежног суда”²³, па ни поменути службеник Владе, али садржина поменутих сумњи сликовито описује технику укључивања „прљавог” новца, путем куповине некретнина.

2.3.5. Приватизациони џослови

У времену приватизационих процеса у земљама тзв. „источног блока” у којем је у привредној и власничко структури преовлађивала државна и друштвена својина, куповина капитала појединих друштвених и државних предузећа „прљавим” новцем постала је стварност. Као пример се може навести случај руске нафтне компаније, правно лице *Yukos*. Руски правосудни органи су бившег извршног директора ове руске компаније Михаила Ходорковског и његовог партнера Платона Лебедева осудили на 9 година затвора због оптужби за пореску утају и превару. Руско тужилаштво је описало Ходорковског и његове partnере као „немилосрдне тајкуне који су манипулисали процесом приватизације пратећи колапс комунизма у Русији, усмеравајући кључну имовину према њиховим приватним off-shore подручјима на штету акционара и руских пореских обвезника.”²⁴ Утврђено је да је „Yukos користио бројне off-shore фирме и рачуноводствене технике трансферних цена, како би избегао преко милијарду долара пореза према руској држави.”²⁵ Са становишта прања новца, природа овог случаја је занимљива ако

се размотри сам начин приватизације *Yukos*-а. Ова компанија је основана 1993. године, као резултат спајања два руска државна нафтна предузећа, *Yuganskneftegaz* и *Kuibyshevnefteorgsintez*. По мишљењу многих, „спорна аукција одржана у децембру 1995. године за резултат је имала продају контролног пакета акција ове државне компаније правног лица Менатеп банци (Менатеп Банк) за 350 милиона долара. Скромна цена за тако вредну компанију била је наводно резултат блиских веза између руске владе и првог човека *Menatep*-а, Михаила Хородрковског.”²⁶ Према неким тврдњама, након приватизације *Yukos*-а „*Menatep* је био укључен у преусмеравање 4,8 милијарди долара средстава које је Међународни монетарни фонд позајмио Русији 1998. године. Осим тога, ова банка је била оптужена од стране појединих француских и америчких новинара да је већину трансакција преко својих рачуна обављала у готовом новцу. *Natasha Gurfinkel Kagalovsky*, бивши службеник Њујоршке банке и жена потпредседника групе *Menatep* била је оптужена да је помагала овој групи у прању око 7 милијарди долара пореклом из Русије. Амерички истражни органи су покушали да уђу у траг „прљавом” новцу који је потекао из *Menatep*-а, али је то било безуспешно,”²⁷ између осталог и због чињенице да је *Menatep* банка, чланица *Group Menatep*, off-shore фирме са седиштем на Гибралтару, „пореском рају”. Да ли је *Yukos* купљен прљавим новцем, и какав је извор тог новца, руски истражни органи нису успели утврдити из истих разлога који су спречили и америчке истражне органе. Михаил Ходорковски осуђен је због пореске утаје и преваре и касније му је затворска казна преиначена на 10 година.

3. Прање новца и ревизија финансијских извештаја

Пошто су особе које се баве прањем новца склоније да правна лица користе пре као неку врсту „цевовода” за токове „прљавог новца”, него као објекат непосредног присвајања имо-

21)

22) Видети: Транспарентност Србија- медији о корупцији у Србији

23) Видети: Дневни лист „Данас” - Афера “Сејшели” уздрмала Колесара

24) Законик о кривичном поступку Републике Србије, Службени лист СРЈ,

Yukos: A Big Oil Company's Fate At Stake in Billion-Dollar Russian Tax Roulette

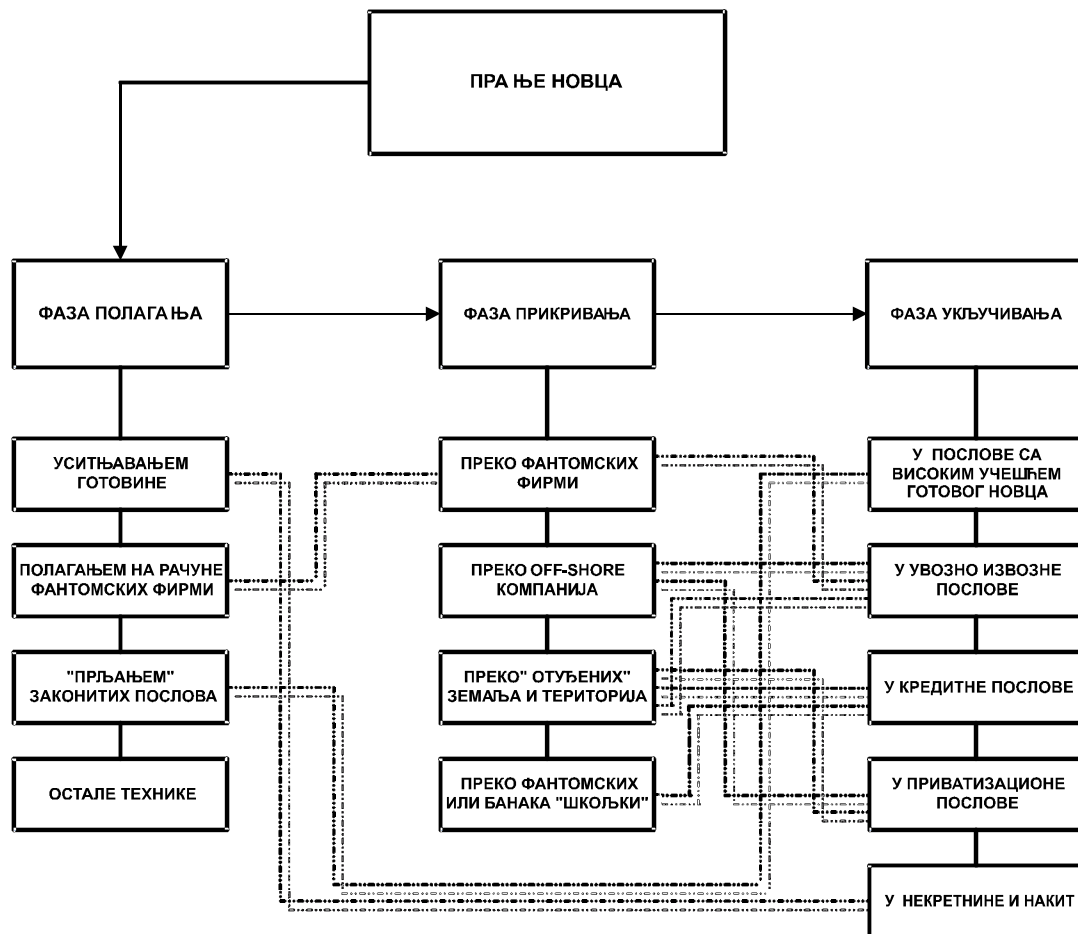
25) Part I: *Yukos, Apatit, and Avisma*, By Stephanie Ayres, October 2005, Moscow, Russia

26) *Yukos: A Big Oil Company's Fate...op.cit.*

27) *Yukos - Company Profile, Information, Business Description, History*

Видети: *Bank Menatep*, From Wikipedia, the free encyclopedia

Приказ 2. Фазе, облици и технике прања новца



вине," мала је вероватноћа да ће прање новца имати утицаја на финансијске извештаје као неке друге категорије криминалних радњи."²⁸ Зато се поставља оправдано питање зашто је за ревизију финансијских извештаја, потребно разматрати овај вид криминалне радње, поготово због чињенице да су „мале шансе да ће прање новца ревизијом бити и откривено."²⁹ Борба против прања новца, била је одувек искључиво у надлежности криминалистичких служби. Међутим, пожељно је да теорија и пракса ревизије у данашње време има теоријска и практична сазнања о прању новца као категорији криминалних радњи у финансијским извештајима због:

- испуњавања законских обавеза,
- пружања професионалних услуга.

3.1. Прање новца и законске обавезе ревизора

Од недавно, бројне владе земаља модерних тржишних економија донеле су или су у процесу доношења закона којим ће се од правних и физичких лица захтевати да уколико током пословања уоче било какву сумњиву делатност која би могла бити у вези са прањем новца о томе обавесте надлежне државне органе.³⁰ У складу са тим, пред сваким рачуновођом и ревизором могао би се поставити такав захтев. У нашој земљи, сходно Закону о спречавању прања новца, „предузеће за ревизију, овлашћени ревизор и правно или физичко лице одговорно за вођење пословних књига или које се бави пореским саветовањем, када учествује у планирању или обављању трансакција за свог клијента у вези са купопродајом непокретности или правних лица,

²⁸⁾

²⁹⁾ IFAC: Discussion Paper on Anti-Money Laundering: International Federation of Accountants,

Видети: IFAC: Discussion Paper...op.cit. стр. 6

³⁰⁾ Видети: IFAC: Discussion Paper ...op.cit.стр. 2

управљањем новцем или имовином, отварањем или управљањем банкарским рачунима или рачунима за хартије од вредности и оснивањем, вођењем или управљањем правним лицима, као и када иступају за рачун свог клијента у финансијској трансакцији или трансакцији у вези са прометом непокретности, оцени да постоји сумња да се ради о прању новца у вези са одређеном трансакцијом или лицем или када клијент тражи савет у вези са прањем новца, дужан је да у писменој форми о томе обавести Управу (за спречавање новца прим. прев.), у року од три дана од дана откривања разлога за сумњу.³¹ У том смислу, приликом стицања разумевања правног лица и његовог окружења, ревизор може наићи на следеће догађаје, или наговештаје, који „на први поглед” могу указати на могућност прања новца:

- извршене трансакције које одступају од уобичајених образаца извршења,
- околности у којима је тешко или немогуће утврдити лични и пословни идентитет пословног партнера,
- неуобичајено велике трансакције новца, посебно у размени за преносиве инструменте,
- трансакције којима се избегава идентификација клијента,
- трансакције се врше преко посредника без очигледног пословног разлога,
- обављање трансакција са фирмама и рачунима отвореним у земљама познатим као „пореским рајевима” и са off-shore правним лицима,
- оснивање представништва и филијала у иностранству без оправданих пословних разлога,
- куповина по ценама значајно нижим или вишим од тржишних цена,
- претеране или необичне провизије за продаје или велике исплате за неодређене услуге или позајмице консултантима, повезаним странама, запосленима или влади,
- пословање са правним лицима које имају карактеристике фантомских фирми,
- значајни приходи, имовина или обавезе које потичу из законодавстава високог ризика, познатих „рајева банкарских тајни” и необично висока активност електронског трансфера новца према земљама високог пословног и политичког ризика итд.

Пошто сами наговештаји нису доказ прања новца, већ само могућност постојања ове криминалне радње, ревизору у испуњавању његове законске обавезе помаже познавање, техника и карактеристика овог типа незаконитог деловања.

3.2. Професионалне услуге ревизије и прање новца

Многа национална законодавства у финансијској области захтевају од правних лица да, у складу са препорукама Радне групе за финансијску акцију (FATF-a), осмисле и спроводе програме у вези са надзором над политикама и контролама против прања новца. У неким случајевима интерни ревизори спроводе ово независно тестирање, а засад се у овај вид провера мање укључују независни и државни ревизори. Многе државе су такође прописале или разматрају доношење закона и прописа којим ће се правна лица обавезати да изврше ревизију усаглашености са прописима против прања новца на један од следећа два начина:³²

- независни ревизор се ангажује у ревизији усаглашености, тј усклађености правног лица са политикама, законом и другим државним прописима у области спречавања прања новца, при чему о својим налазима непосредно обавештава правно лице и надлежне државне органе;
- правно лице је обавезно да самостално изврши процену усаглашености својих политика и поступака са законима и прописима државних органа у области спречавања прања новца, док је независни ревизор у обавези да пружи уверавање у вези са интегритетом извршене процене.

Имајући у виду правце развоја корпоративне и законске праксе у свету, правним лицима ће очигледно све више бити наметнуте обавезе осмишљавања и примењивања интерних контрола, чији ће циљеви бити усмерени ка усаглашавању њиховог пословања са законима и прописима против прања новца. Уколико би се у таквом окружењу независни ревизор ангажовао на ревизији усаглашености, оцена те ревизије би се могла извести развијањем посебних ревизорских

31)

Закон о спречавању прања новца...оп.цит.члан 27

32) Видети:IFAC: „Discussion Paper...op.cit. стр. 3

програма за контролне тестове прања новца који би могли имати садржину, као у приказу број 3.

Закључак

Уважавањем чињеница да међународне организације и финансијске институције придају велики значај радњама и мерама које треба предузети на националним и наднационалним нивоима одговорности од стране свих тржишних учесника, као и државних органа и институција, где ревизија, као теоријска и практична дисциплина, својим приступом провери ваљаности финансијских извештаја има своје место и улогу. Изазови који се у том

смислу намећу ревизији, темеље се на њеним законским обавезама обавештавања о евентуалним сазнањима на постојање прања новца, као и могућности пружања професионалних услуга у вези са уверавањем о сагласностима са законима и прописима домицилне привреде поводом спречавања ове незаконите делатности. Предуслов за испуњавање законских обавеза и пружање професионалних услуга од стране ревизора и ревизорских организација јесте њихово познавање самог појма и природе прања новца, и основних техника извршења ове категорије криминалне радње, чиме се и у теоријском смислу проширује сазнајни фонд ревизије као научне дисциплине.

Приказ 3. Програм посматрања и процедура за контролне тестове прања новца³³

- Испитати да ли програм против прања новца захтева одобравање од управног одбора
- Испитати да ли правно лице има програм сагласности са законима и прописима који укључује именовање службеника одговорног за усаглашавање и надгледање мера и радњи које се спроводе против прања новца на свакодневној основи и који је именован од стране извршних директора правног лица;
- Прегледати писмене политике које документују поступке који се морају извршити ради спречавања, откривања и извештавања о сумњивим трансакцијама које су биле одобрене од извршних руководилаца;
- Испитати да ли правно лице има службу интерне ревизије или неку независну трећу страну која редовно врши оцену политика и пракси против прања новца;
- Испитати да ли правно лице поседује процедуре у вези са чувањем евиденција о сумњивим трансакцијама, сходно применљивим законима;
- Испитати да ли правно лице захтева да се политике и процедуре усмерене против прања новца примењују на сва представништва и филијале у земљи и иностранству;
- Испитати да ли правно лице врши оцену ризика, усмерену на клијенте и трансакције клијената у вези са прањем новца;
- Испитати да ли правно лице посвећује одговарајући ниво дужне пажње неопходне за категорије клијената и трансакција за које правно лице има разлога да верује да поседују повећан ризик од незаконитих активности у или кроз правно лице;
- Посматрати да ли правно лице примењује мере и радње за идентификацију својих клијената, укључујући податке о странкама у случају евидентираних трансакција, отварања рачуна итд. (на пример, име, презиме, адресу, телефонски број, занимање итд., а у случају правног лица матични број, порески идентификациони број, банкама приликом уплата готовог новца од странака и мењачких послова);
- Испитати да ли правно лице има обавезу прикупљања података у вези сумњивих трансакција клијената;
- Испитати постојање и прегледати политике и процедуре усвојене за идентификацију и извештавање о трансакцијама за које је обавезно да се извештава надлежни државни органи;
- Испитати да ли правно лице спроводи мере и радње неопходне за уочавање трансакција осмишљених тако да избегну прописе и захтеве у вези са извештавањем о готовинским уплатама;
- Испитати да ли правно лице проверава трансакције клијената или трансакције које правном лицу изгледају као високо ризичне (које могу укључити особе, физичка или правна лица или земље које се код државних органа и институција налазе на листама земаља високог ризика);
- Испитати да ли правно лице поседује политике које дају разумно уверење да се неће извршити трансакције за које се сумња да имају свој извор у незаконито стеченој имовини;
- Испитати да ли правно лице има програм надзора за сумњиве или необичне активности које скривају трансфере новца;
- Испитати постојање политика којима се прате и примењују нови или измене постојећих закона и прописа у вези са прањем новца;
- Испитати да ли правно лице појединим кадровима обезбеђује обуку у вези са мерама против прања новца, која укључује идентификацију и извештавање у вези трансакција о којима се мора обавестити надлежни државни орган, примере различитих облика прања новца, и интерне политике усмерене на спречавање прања новца.

33)

Приказани програм служи само као основа, јер се тестови могу и требају проширивати у складу са посебним захтевима сваког појединачног националног законодавства

Литература

1. Gilmore, C. William: *Dirty Money*: Council of Europe Publishing, Strasbourg, 1999
2. Gregory N.Mankiw: *Макроекономија*: Секонд Букс, Нови Сад, 2005
3. Закон о спречавању прања новца, Службени гласник Републике Србије бр. 107/05
4. Законик о кривичном поступку Републике Србије, Службени лист СРЈ, бр.70/2001
5. IFAC: *Discussion Paper on Anti-Money Laundering*: International Federation of Accountants, January 2002, New York
6. Јанковић, Синиша: *Фантомска предузећа као облик криминалне делатности*, часопис Безбедност, бр.1, Београд, 2006,
7. Madinger, John., Zalopany, A. Sydney: *Money Laundering*, CRC Press, USA,1999.
8. Stessens, Guy: *Money Laundering - a New International Law Enforcement Model*, Cambridge University Press, Cambridge , 2000
9. Council of Europe, Multidisciplinary group on corruption, Strasbourg: *Feasibility study on the drawing up of a convention on civil remedies for compensation for damage resulting from acts of corruption*, Strasbourg, 15 January 1997
10. Business dictionary.com
<http://www.businessdictionary.com/definition/money-laundering.html>
11. Financial Action Task Force
www.fatf-gafi.org
12. *Convention on Laundering, Search, Seizure and Confiscation of the Proceeds from Crime*,
<http://conventions.coe.int/treaty/en/treaties/html/141.htm>
13. Транспарентност Србија- медији о корупцији у Србији
http://www.transparentnost.org.yu/ts_mediji/stampa/2006/03MART/
14. Дневни лист „Данас” - Афера ”Сејшели” уздрмала Колесара
<http://www.danas.co.yu/20060308/ekonomija1.html>
15. Yukos: A Big Oil Company’s Fate At Stake in Billion-Dollar Russian Tax Roulette Part I: Yukos, Apatit, and Avisma, By Stephanie Ayres, October 2005, Moscow,
<http://home.att.net/~fcwriter/features26.htm>
16. Yukos - Company Profile, Information, Business Description, History
<http://www.referenceforbusiness.com/history2/91/OAO-NK-Yukos.html>
17. Bank Menatep, From Wikipedia, the free encyclopedia
http://en.wikipedia.org/wiki/Bank_Menatep
18. Shell bank
<http://encyclopedia.thefreedictionary.com/Shell+banks>
19. Correspondent banking: a gateway for money laundering: *By Linda Gustitus, Elise Bean, and Robert Roach, Committee on Governmental Affairs, U.S. Senate*
<http://usinfo.state.gov/journals/ites/0501/ijee/levin.htm>

Интернет презентације

мр Миле
СТАНИШИЋ*

Ревизија ефикасности интерне контроле финансијског извештавања

Резиме

Ради веће поуздања инвеститора у финансијске извештаје, данас се од ревизора захтева да, поред редовне ревизије финансијских извештаја, изврше и ревизију ефикасности интерних контрола над финансијским извештавањем. Ревизија интерне контроле финансијског извештавања је екстензиван процес који обухвата неколико посљедица, укључујући планирање ревизије, оцењивање процеса које је менаџмент користио да би обавио своје оцењивање ефикасности интерне контроле, разумевање интерне контроле, оцену ефикасности конципираности и примене интерне контроле и формирање мишљења о томе да ли је интерна контрола финансијског извештавања ефикасна.

Посљедице које ревизор обавља да би испитивао и оценио ефикасност осмишљености интерних контрола обухватају испитивања персонала компаније, зајажња у вези са интерним контролама, посљедице и специфичну оцену о томе да ли контроле могу да сирече или ошкрију погрешно приказивање финансијских извештаја, уколико функционишу према утврђеном плану.

У овом раду се разматрају испитивања и оцењивања ефикасности интерних контрола и захтеви упућени ревизору да примени професионално мишљење, знање и искуство из области интерне контроле финансијског извештавања на своје разумевање контрола компаније.

Кључне речи: финансијски извештаји, интерне контроле, ревизија.

Увод

У Сједињеним америчким државама у периоду преко 70 година, откако је донет Закон о берзи хартија од вредности (1934), постојале су одговорности у области књиговодства и извештавања, а јавне рачуноводствене фирме су обезбеђивале темељно испитивање и доказе о томе да финансијски извештаји које је саставио

менаџмент за инвеститоре, буду објективни. То је систем заштите који је добро служио јавности кроз историју све док недавни пословни скандали нису довели његову ефикасност у питање.

Као и код многих система провере и салдирања, време и притисак утицали су на ефикасност Закона о берзи хартија од вредности. У данашњој ситуацији оштре пословне конкуренције, када се глобално тржиште са високим

^{*)} Војвођанска банка, Нови Сад

улозима такмичи за капитал инвеститора, постало је јасно да инвеститори и јавност сматрају да мора да ојача улога ревизора. То се данас остварује тако што ревизори, поред ревизије финансијских извештаја, треба упоредо да ураде и ревизију ефикасности интерне контроле финансијског извештавања и о томе сачине извештај.

Циљ ревизора је да изрази мишљење о томе да ли је оцена менаџмента, или закључак о ефикасности интерне контроле финансијског извештавања објективан у свим значајним аспектима. Да би подржао своје мишљење ревизор мора до обезбеди доказ о томе да ли је интерна контрола финансијског извештавања ефикасна. Ревизор обезбеђује овај доказ на неколико начина, укључујући оцену и тестирање процеса оцењивања које обавља менаџмент; оцењивање и тестирање рада на интерној контроли који обављају други, као што су интерни ревизори; и тестирања ефикасности контрола које обавља сам екстерни ревизор.

1. Циљ ревизије ефикасности интерне контроле финансијског извештавања

Случајеви превара у финансијском извештавању се не могу разматрати ако њихови корисници нису упознати са повећаним захтевима за побољшаном транспарентношћу у корпоративном извештавању. Акционари и инвеститори желе да боље разумеју и оцене ризик од превара како би могли доносити инвестиционе одлуке боље информисани.

У прошлости ревизори и менаџмент су велику пажњу обраћали на приказивање финансијских информација и конзистентност са утврђеним стандардима и правилима. Међутим, како су догађаји у протеклим годинама показали, само усаглашеност са утврђеним стандардима за приказивање и обелодањивање немају увек за резултат информације за које се верује да су довољне или да их разумеју инвеститори и други учесници. Транспарентност у свом најпотпунијем смислу значи више од информација о финансијском пословању компаније.

Замисао о повећаној транспарентности – информације о ширем кругу активности компаније или управљања, као и додатне информације о аспектима пословања компаније – се јасно огледа у SOX закону и одговарајућим правилима SEC-а за примену. Ми сматрамо да

објективна очекивања која прате закон и накнадна правила SEC-а су да ће ревизори сарађивати са комитетима за надзор и менаџментом да би унапредили, где год је то могуће, транспарентност у извештавању инвеститора од стране компаније.

Извештај о потврђивању објективности приказивања финансијских извештаја и других информација није ограничен само на то да ли су финансијски извештаји и друге информације приказани у складу са "опште прихваћеним рачуноводственим принципима" и није иначе ограничен на позивање на опште прихваћене рачуноводствене принципе. Sarbanes-Oxley закон којег је донео Конгрес САД захтева обезбеђење уверавања да финансијске информације које су обелодањене у извештају, гледано у целости, задовољавају стандард целокупне материјалне тачности и комплетности што је шире од захтева финансијског извештавања у складу са опште прихваћеним рачуноводственим принципима.¹

Будући да ревизија ефикасности интерне контроле чини саставни део ревизије финансијских извештаја, сасвим је природно да полазну тачку у том послу представља провера оцене менаџмента коју је дао о ефикасности интерне контроле. Процењивањем оцене менаџмента о интерној контроли, ревизор може да има поверења да менаџмент има основу за изражавање свог закључка у погледу ефикасности интерне контроле. Таквом проценом се такође обезбеђују информације које ће помоћи ревизору да се упозна са интерном контролом компаније, што му помаже да планира послове потребне за обављање ревизије, и обезбеђује неке од доказа које ће ревизор употребити као подршку за своје мишљење.

Дакле, оцену о ефикасности интерних контрола прво треба да да менаџмент, а затим циљ ревизора у ревизији ефикасности интерне контроле финансијског извештавања је да изрази мишљење о томе како је менаџмент оценио ефикасност интерне контроле финансијског извештавања у својој компанији. Да би формирао основу за изражавање таквог мишљења ревизор мора да планира и обави ревизију да би добио објективно уверавање тј. доказ о томе да ли је компанија одржавала, у свим значајним аспектима, ефикасну интерну контролу финансијског извештавања. Ревизор такође мора да обави ревизију финансијских извештаја компаније зато што информације

¹⁾ Sarbanes-Oxley Act, SAD, 2002., Section 302, Section 404.

које ревизор добија у току ревизије финансијских извештаја су релевантне за ревизорово доношење закључка о ефикасности интерне контроле финансијског извештавања у компанији. Одржавање ефикасне контроле финансијског извештавања значи да не постоје значајне слабости. Стога, циљ ревизије интерне контроле финансијског извештавања је да се обезбеди објективно уверавање да не постоје значајне слабости са датумом који је наведен у оцени менаџмента.

Ревизор треба да води рачуна о томе да особе које се ослањају на информације које се односе на интерну контролу финансијског извештавања укључују и инвеститоре, кредиторе, борд директора и комитет за надзор, и доносиоце прописа у специјализованим делатностима, као што су банкарство и осигурање. Ревизор треба да води рачуна да су екстерни корисници финансијских извештаја заинтересовани за информације о интерној контроли финансијског извештавања зато што оне унапређују квалитет финансијског извештавања и повећавају поверење у финансијске информације објављене у периодима између годишњих извештаја, као што су тромесечне информације. Информације о интерној контроли финансијског извештавања су такође намењене да упозоре на самом почетку оне у и изван компаније који су у позицији да инсистирају на унапређењима интерне контроле финансијског извештавања, као што су комитет за надзор и доносиоци прописа у специјализованим делатностима.

2. Процедуре ревизије ефикасности интерне контроле финансијског извештавања

У ревизији ефикасности интерне контроле финансијског извештавања ревизор мора да обезбеди довољно компетентних доказа о дизајну и оперативној ефикасности контрола финансијских извештаја који се односе на све значајне рачуне и обелодањивања у финансијским извештајима. Ревизор мора да планира и обави ревизију да би обезбедио објективан доказ да недостаци су који би, индивидуално или укупно, могли да представљају утврђене слабости, од материјалног значаја. Због потенцијалног значаја информација добијених за време спровођења ревизије финансијских извештаја за ревизорове закључке о ефикасности интерне

контроле финансијског извештавања, ревизор не може да обави ревизију ефикасности интерне контроле финансијског извештавања, а да истовремено не обави контролу финансијских извештаја.

Ревизор мора да се придржава општих стандарда и стандарда извођења који се односе на рад на терену и извештавање приликом обављања ревизије ефикасности интерне контроле финансијског извештавања у компанији. Ово укључује следеће:²

- а) планирање ревизије ефикасности интерне контроле;
- б) оцена мишљења менаџмента о ефикасности интерне контроле;
- ц) тестирање и оцена ефикасности плана интерне контроле финансијског извештавања;
- д) тестирање и оцењивање оперативне ефикасности интерне контроле финансијског извештавања; и
- е) формирање мишљења о ефикасности интерне контроле финансијског извештавања.

Чак иако су неки захтеви постављени на начин који сугерише секвенцијални процес, ревизија ефикасности интерне контроле финансијског извештавања обухвата процес прикупљања, ажурирања и анализе информација. То значи да ревизор може да обавља неке од процедура и оцена истовремено.

2.1. Планирање ревизије ефикасности интерне контроле

Ревизија ефикасности интерне контроле финансијског извештавања треба да се обавља по унапред одређеним стандардима. Када планира ревизију интерне контроле финансијског извештавања, ревизор треба да оцени како ће следећи аспекти утицати на план обављања ревизије:

- знање у вези са интерном контролом финансијског извештавања компаније које је стечено за време других ангажмана,
- аспекти односно елементи који имају утицаја на делатност у оквиру које компанија послује, као што су праксе финансијског извештавања, економски услови, закони и прописи, и технолошке промене,

2)

An Audit of Internal Control Over Financial Reporting Performed in Conjunction with An Audit of Financial Statements, Public Company Accounting Oversight Board, 2006.

- ствари које се односе на пословање компаније, укључујући организацију, оперативне карактеристике, структуру капитала и методе дистрибуирања,
- ниво најновијих промена, ако их има, у компанији, њеном пословању, или њеној интерној контроли финансијског извештавања,
- процес менаџмента за оцењивање ефикасности интерне контроле финансијског извештавања компаније заснованог на критеријумима контроле,
- прелиминарна мишљења о материјалности, ризику и другим факторима који се односе на утврђивање слабости од материјалног значаја,
- недостаци у контроли који су раније саопштени комитету за надзор или менаџменту,
- правна или регулаторна питања која су позната компанији,
- врста и ниво расположивих доказа који се односе на ефикасност интерне контроле финансијског извештавања компаније,
- прелиминарна мишљења о ефикасности интерне контроле финансијског извештавања,
- број пословних локација или јединица, укључујући документацију менаџмента и мониторинг контрола у тим локацијама или пословним јединицама.

2.2. Провера мишљења менаџмента о ефикасности интерне контроле

Ревизор мора да се упозна и да оцени процес менаџмента за оцењивање ефикасности интерне контроле финансијског извештавања компаније. Када се упозна са тим ревизор треба да одлучи да ли се менаџмент бавио следећим питањима:

- Одређивање које контроле треба тестирати, укључујући контроле свих релевантних доказа који се односе на све значајне рачуне и обелодањивања у финансијским извештајима. Уопштено, те контроле обухватају:
 - контроле иницирања, овлашћења, евидентирања, обраде и извештавања о значајним рачунима и обелодањивањима, и другим доказима који се односе на финансијске извештаје,
 - контроле избора и примене рачуноводствених политика које су у складу са опште прихваћеним рачуноводственим принципима,
- програми и контроле против превара,
- контроле, укључујући опште контроле информационе технологије, од којих зависе друге контроле,
- контроле значајних трансакција које нису рутинске и системске, као што су рачуни који обухватају мишљења и процене,
- контроле на нивоу компаније, укључујући:
 - контролну средину и
 - контроле процеса финансијског извештавања на крају одређених периода, укључујући контроле процедура које се користе за унос (књижење) укупних износа трансакција у главну књигу; да би се иницирала, одобрила, евидентирала и обрадила књижења из дневника у главну књигу; и да би се евидентирала периодична и непериодична кориговања финансијских извештаја (на пример, консолидовање корекција, комбинације извештаја и рекласификације);
- оцењивање вероватноће да ће пропуст у контроли имати за резултат нетачно приказивање, степен тог нетачног приказивања, и ниво до којег друге контроле могу умањити ризик,
- одређивање које локације и пословне јединице укључити у оцену за компанију са више локација и пословних јединица,
- оцењивање ефикасности дизајнираности односно конципираности контрола,
- оцењивање оперативне ефикасности контрола на бази процедура које су довољне да се оцени оперативна ефикасност. Примери таквих процедура обухватају тестирање контрола од стране интерне ревизије, тестирање контрола од стране неких других под управљањем менаџмента, коришћењем извештаја организација за пружање услуга, инспекцију доказа примене контрола, или тестирање процесом самооцењивања, од којих нека могу да се догоде као део текућих активности мониторинга које обавља менаџмент. Самоиспитивања нису довољна да се обави ово оцењивање. Да би се оценила ефикасност интерне контроле финансијског извештавања компаније менаџмент мора да оцени контроле свих значајних доказа који се односе на значајне рачуне и обелодањивања;

- утврђивање недостатака у интерној контроли финансијског извештавања за које постоји вероватноћа да ће се догодити у одређеном степену,
- саопштавање ревизору и другима о налазима, уколико је то применљиво,
- оцењивање да ли су налази објективни и да ли поткрепљују оцену менаџмента.

Као део упознавања и оцењивања процеса менаџмента ревизор се упознаје са резултатима процедура које су други обавили. Ти други обухватају интерну ревизију и трећа лица који раде под управљањем менаџмента, укључујући друге ревизоре и рачуноводствене стручњаке који су ангажовани да обаве процедуре као основу за оцењивање које обавља менаџмент. Испитивање менаџмента и других представља почетну тачку за разумевање ефикасности интерне контроле финансијског извештавања. Међутим, сама испитивања нису довољна за доношења закључка у вези са било којим аспектом ефикасношћу интерне контроле финансијског извештавања.

Документација менаџмента. Када се одређује да ли документација менаџмента обезбеђује објективну подршку његове оцене, ревизор треба да процени да ли та документација садржи следеће:

- план (конципираност) контрола свих релевантних доказа који се односе на све значајне рачуне и обелодањивања у финансијским извештајима. Документација треба да укључује пет компонената интерне контроле финансијског извештавања, укључујући контролно окружење и контроле на нивоу компаније;
- информације о томе како су инициране, одобрене, евидентирани, обрађене и саопштене трансакције;
- довољно информација о току процеса трансакција да би се утврдиле тачке у којим може да дође до нетачног приказивања због грешака или превара;
- контроле које су планиране да спрече или открију превару, укључујући и то ко обавља контроле и одговарајућу поделу дужности;
- контроле процеса финансијског извештавања на крају одређених периода;
- контроле заштите средстава, и
- резултате тестирања и оцењивања од стране менаџмента.

Документација може бити у више облика, као што су документа (папири), електронске датотеке (фајлови), или други медији, и може да обухвата разне информације, укључујући приручнике о политикама, моделе процеса, дијаграме токова, описе послова, документа, и обрасце. Облик и обим документације ће зависити од величине, природе и сложености компаније.

Документација плана контрола релевантних доказа који се односе на значајне рачуне и обелодањивања представља чињеницу да су контроле које се односе на оцену менаџмента о ефикасности интерне контроле финансијског извештавања, укључујући промене тих контрола, идентификоване, да се могу саопштити особама одговорним за њихово функционисање и да их може пратити односно надзирати компанија. Та документација такође обезбеђује основу за одговарајуће информисање у вези са одговорностима за обављање контрола и за оцењивање и мониторинг ефикасног функционисања контрола компаније.³

Недовољна документација плана контрола релевантних доказа који се односе на значајне рачуне и обелодањивања представља недостатак у интерној контроли финансијског извештавања у компанији. Ревизор треба да процени недостатак односно неадекватност документације. Он може да закључи да недостатак представља само недостатак, или да недостатак представља значајан недостатак или слабост од материјалног значаја. Приликом оцењивања недостатка у смислу његовог значаја, ревизор треба да одреди да ли менаџмент може да демонстрира компоненту која се односи на мониторинг интерне контроле финансијског извештавања.

Недовољна документација може такође да доведе ревизора до закључка да постоји ограничење у вези са делокругом ангажмана.

2.3. Тестирање и оцена ефикасности конципираности интерне контроле финансијског извештавања

Интерна контрола финансијског извештавања је добро конципирана, односно планирана када се од примењених контрола очекује да спрече или открију грешке или преваре које могу имати за последицу значајна нетачна приказивања у финансијским извештајима.

3)

Michael Ramos, *How to Comply with Sarbanes-Oxley Section 404: Assessing the Effectiveness of Internal Control*, Wiley, 2004., p. 120-131.

штајима. Ревизор треба да одреди да ли компанија има контроле за испуњавање циљева критеријума контроле:

- Утврђивањем контролних циљева компаније у свакој области;
- Утврђивањем контрола које испуњавају сваки циљ; и
- Одређивање да ли контроле, уколико правилно функционишу, могу ефикасно да спрече или открију грешке или преваре које могу да имају за последицу нетачна приказивања у финансијским извештајима.

Процедуре које ревизор обавља да би тестирао и оценио ефикасност конципираности интерне контроле укључују испитивања, посматрања, праћења, инспекцију релевантне документације и посебно оцењивање да ли постоји вероватноћа да ће контроле спречити или открити грешке или преваре које могу имати за последицу нетачна приказивања, уколико их обављају, као што је прописано, одговарајуће и квалификоване особе.

Процедуре које ревизор обавља приликом процењивања процеса функционисања интерне контроле и њене оцене од стране менаџмента, као и упознавање са радом интерне контроле финансијског извештавања, такође му обезбеђују доказ о ефикасној конципираности и дизајнираности интерне контроле финансијског извештавања.

2.4. Тестирање и оцењивање оперативне ефикасности интерне контроле

Ревизор треба да оцени оперативну ефикасност интерне контроле утврђивањем да ли се примењује према плану и да ли особа која је обавља поседује потребно овлашћење и квалификације за њено обављање на ефикасан начин.

Природа шестова контроле. Тестови контрола оперативне ефикасности треба да обухватају комбинацију испитивања одговарајућег особља, инспекцију релевантне документације, посматрање пословања компаније и поновно обављање контроле. На пример, ревизор може да примени процедуре за отварање поште и обраду новчаних прилива да би тестирао оперативну ефикасност контроле над новчаним приливима. Пошто се посматрање примењује

само у моменту када се то догађа, ревизор треба да допуни посматрање испитивањем особља компаније и инспекцијом документације о функционисању таквих контрола у неко друго време.⁴

Испитивање је процедура која се састоји од тражења информација, финансијских и нефинансијских, од стручњака у компанији. Испитивање се користи током целе ревизије и често је комплементарно са обављањем других процедура. Испитивања могу ићи од формалних у писменој форми до неформалних усмених испитивања.

Оцењивање одговора на питања представља интегрални део процедуре испитивања. Примери информација које испитивања могу да обезбеде, укључују способност и компетентност лица која обављају контролу, релативну осетљивост контроле за спречавање или откривање грешака или преваре, и динамику уз коју се контроле обављају да би се спречиле или откриле грешке или преваре. Одговори на испитивања могу да обезбеде ревизору информације које није раније имао или да потврде доказе. Алтернативно, одговори могу да обезбеде информације које се знатно разликују од других информација које ревизор добија, на пример, информације које се односе на могућност менаџмента да одбаци контроле. У неким случајевима одговори на испитивања обезбеђују основу ревизору да модификује или обави допунске процедуре.

Пошто само испитивање не обезбеђује довољно доказа као подршку оперативне ефикасности контроле ревизор треба да обави додатне тестове контрола. На пример, уколико компанија примењује активност контроле где менаџер за продају врши прегледе извештаја о фактурама са неуобичајено високим или ниским бруто маржама, испитивања менаџера за продају о томе да ли он истражује одступања, би било неадекватно. Да би се добио довољан доказ о оперативној ефикасности контроле ревизор треба да потврди одговоре менаџера за продају обављањем других процедура као што су инспекција извештаја или друге документације који се користе или добијају обављањем контроле, и да процени да ли треба предузети одговарајуће активности у вези са одступањима.

Природа контроле такође утиче на природу тестова контрола које ревизор обавља. На при-

4)

Michael Ramos, How to Comply with Sarbanes-Oxley Section 404: Assessing the Effectiveness of Internal Control, Wiley, 2004. p. 209-221.

мер, ревизор може да изврши преглед документа који се односе на контроле за које постоји документовани доказ. Међутим, документовани доказ који се односи на неке аспекте контролног окружења, као што су филозофија и пословни стил менаџмента, можда не постоји. У случајевима у којима не постоји или се не очекује да постоји документовани доказ контроле или обављања контрола, ревизорски тестови контрола би се састојали од испитивања одговарајућег особља и праћења активности компаније. Као још један пример, потпис на пакету ваучера који означава да га је потписник одобрио не мора да значи да је та особа пажљиво прегледала пакет пре потписивања. Пакет је могао бити потписан на основу само летимичног прегледа или без икаквог прегледа. Услед тога, квалитет доказа, у смислу ефикасног функционисања контроле, не мора бити довољно значајан. Уколико је то случај, ревизор треба да поново обави контролу (на пример, проверу цена, продужења важности, и нових набавки) као део тестирања контроле. Поред тога ревизор може да испита особу одговорну за одобравање пакета ваучера шта она захтева када одобрава пакете и колико је грешака пронађено у пакетима ваучера. Ревизор такође може да испита супервизоре да ли знају за те грешке које је особа одговорна за одобравање пакета ваучера пропустила да открије.

Време тестирања контрола. Ревизор мора да обави тестове контрола током временског периода који је довољан да одреди да ли, на датум одређен у извештају менаџмента, су контроле потребне за ефикасно постизање циљева контроле, ефикасне. Временски период у којем ревизор обавља тестирање контрола зависи од природе контрола које се тестирају и динамике уз коју одређене контроле функционишу и одређене политике се примењују. Неке контроле се непрестано примењују (на пример, контроле продаје), док друге се примењују само у извесно време (на пример, контроле припреме месечних или тромесечних финансијских извештаја и контрола физичког пописа инвентара).

Ревизорово тестирање оперативне ефикасности таквих контрола треба да се обави у време када се примењују контроле. Контроле одређеног датума обухватају контроле релевантне за интерну контролу финансијског извештавања компаније тог одређеног датума, чак и када такве контроле можда нису примењене све до после тог одређеног датума. На пример, неке контроле процеса финансијског извештавања на крају одређеног периода се обично примењују само после тог датума.

Стога, уколико контроле процеса финансијског извештавања на крају периода рецимо 31. децембра 2007. године се примењују у јануару 2008. године, ревизор треба да тестира контролу која се примењује у јануару 2008. године, да би обезбедио довољан доказ оперативне ефикасности на дан 31. децембра 2007. године.

Када ревизор подноси извештај о контролама ефикасности са одређеним датумом а обезбеди доказ о оперативној ефикасности контрола датума у међувремену – у одређеној фази, он треба да одреди који допунски доказ треба да обезбеди у вези са функционисањем контроле за преостали период. За одлучивање о томе ревизор треба да процени:

- одређене контроле које су тестиране пре тог одређеног датума и резултате тих тестирања;
- степен до којег је обезбеђен доказ о оперативној ефикасности тих контрола;
- дужина преосталог периода; и
- могућност да је било неких значајних промена у интерној контроли финансијског извештавања после тог датума у међувремену.

За контроле значајних нерутинских трансакција, контроле рачуна или процесе са високим степеном субјективности или давање мишљења приликом оцењивања, или контроле евидентирања корекција на крају периода, ревизор треба да обави тестирања контрола које су ближе одређеном датуму или на одређени датум уместо на датум у међувременској фази. Међутим, ревизор треба да створи равнотежу између обављања тестова контрола који су ближи или на одређени датум, са потребом да се добије довољан доказ оперативне ефикасности.

Пре датума одређеног у извештају менаџмента, менаџмент може да примени промене на контроле компанијом да би их учинио ефикаснијим или да би одредио недостатке контроле. У том случају можда није потребно да ревизор оцењује контроле које су замењене. На пример, ако ревизор одлучи да нове контроле постижу одговарајуће циљеве критеријума контроле и на снази су довољан временски период да омогуће ревизору да оцени ефикасност њиховог плана и функционисања, обављањем тестова контрола неће бити потребно да оцењује план и оперативну ефикасност замењених контрола за сврху изражавања мишљења о интерној контроли финансијског извештавања.

Међутим, ревизор мора да обавести комитет за надзор о свим утврђеним значајним

недостацима и слабостима од материјалног значаја у контролама у писменој форми. Поред тога, ревизор треба да процени колико се ефикасност плана и оперативна ефикасност замењених контрола односе на ослањање ревизора на контроле за сврху ревизије финансијских извештаја.

Обим шестирања контрола. За компаније код којих се обавља ревизија интерне контроле сваке године ревизор мора да обезбеди довољан доказ о томе да ли интерна контрола финансијског извештавања компаније, укључујући контроле за све компоненте интерне контроле, функционише ефикасно. То значи да сваке године ревизор мора да обезбеди доказ о ефикасности контрола за све релевантне чињенице које се односе на све значајне рачуне и обелодањивања у финансијским извештајима. Ревизор треба такође из године у годину да мења природу, време и обим тестирања контрола, како би увео непредвидљивост у тестирање и одговорио на промене одређених услова. На пример, сваке године ревизор може да тестира контроле у различитим међупериодима; да повећа или умањи број и врсте тестова; или да промени комбинацију коришћених процедура.

Приликом одређивања обима процедура које треба да обави, ревизор треба да планира процедуре да би обезбедио висок ниво уверавања да је контрола која се тестира ефикасна. Да би ово одредио, ревизор треба да процени следеће факторе:

- *Природа контроле.* Ревизор треба да подвргне мануелне контроле екстензивнијем тестирању у односу на аутоматске контроле. У неким условима тестирање једне операције аутоматске контроле може бити довољно да се добије висок степен уверавања да је контрола ефикасна, под условом да опште контроле информационе технологије такође буду ефикасно примењене. За мануелне контроле довољан доказ о оперативној ефикасности контрола добија се оцењивањем више примена контрола и резултата сваке контроле. Ревизор такође треба да процени сложеност контроле, значај мишљења која се морају изражавати у вези са њиховом применом, и ниво компетентности особе која обавља контролу, која је потребна да би контрола била ефикасна. Како сложеност и ниво расуђивања расте или ниво компетентности особе која обавља контролу се смањује, обим ревизоровог тестирања треба да се увећава.

- *Динамика примене.* Уопштено, што се чешће примењује мануелна контрола то ревизор треба да их више тестира. На пример, за мануелну контролу која се примењује у вези са сваком трансакцијом ревизор треба да тестира више примена контроле у току довољног временског периода потребног добије висок ниво уверавања да је контрола ефикасна. За контроле које се примењују мањом динамиком, као што су месечна усаглашавања и контроле рачуна у току процеса финансијског извештавања на крају периода, ревизор тестира много мање примену контроле. Међутим, ревизорска оцена сваке примене контроле која се врши не тако учестало биће вероватно екстензивнија. На пример, када се оцењује функционисање месечног извештаја о изузетцима, ревизор треба да процени да ли су дата мишљења у вези са изузетцима одговарајућа и адекватно поткрепљена. Напомињемо да када је узорковање одговарајуће и када је обим контрола које треба тестирати велики, повећање обима не повећава пропорционално захтевану величину узорка.
- *Значај контроле.* Контроле које су релативно важније треба тестирати екстензивније. На пример, неке контроле се могу спроводити уз више потврђивања финансијског извештавања, и извесне контроле за откривање на крају периода могу се сматрати значајнијим од одговарајућих превентивних контрола. Ревизор треба да тестира више примена таквих контрола или, ако такве контроле нису честе, ревизор треба да процени саваку примену контроле екстензивније.

Коришћење професионалног скептицизма приликом оцењивања резултата шестирања. Ревизор мора да обави ревизију интерне контроле финансијског извештавања и ревизију финансијских извештаја са професионалним скептицизмом што представља став који обухвата испитивачки дух и критичку оцену ревизијског доказа. На пример, чак и ако контролу обавља исто лице за које ревизор верује да је обавило контролу на ефикасан начин у претходним периодима, контрола не мора бити ефикасна у текућем периоду, због тога што је то лице могло да постане самозадовољно, расејано, или да на други начин не буде у стању да ефикасно изврши своје обавезе. Такође, без обзира на раније искуство што се тиче ентитета или веровања ревизора у поштење и интегритет менаџмента, ревизор треба да прихвати могућност да значајно нетачно приказивање због преваре може да се догоди. Даље, професи-

онални скептицизам (сумњичавост) захтева од ревизора да размотри да ли добијени доказ указује на то да је дошло до значајног нетачног приказивања због преваре. Показивањем професионалног скептицизма приликом сакупљања и оцењивања доказа ревизор не сме да се задовољи доказом који није тако упечатљив због веровања да је руководство поштено.

Када ревизор утврди изузетке што се тиче прописаних контролних процедура компаније, он треба да одреди, коришћењем професионалног скептицизма, утицај тог изузетка на природу и обим додатног тестирања које може бити одговарајуће или потребно, и на оперативну ефикасност контроле која се тестира. Закључак да утврђени изузетак не представља недостатак контроле је одговарајући само ако доказ који иде даље од онога што је ревизор на почетку планирао и испитивао, подржава тај закључак.

Коришћење рада других. У свим ревизијама интерне контроле финансијског извештавања ревизор мора да обави довољно тестирања самостално, тако да сопственим радом обезбеди главни доказ за изражавање свог мишљења. Међутим, ревизор може да користи рад других да би изменио природу, време или обим рада који би он иначе обавио. За ове сврхе рад других обухвата релевантне послове које обављају интерни ревизори, особље компаније (поред интерних ревизора), и треће стране које раде под управљањем менаџмента или комитета за надзор којим се обезбеђују информације о ефикасности интерне контроле финансијског извештавања.

2.5. Формирање мишљења о ефикасности интерне контроле финансијског извештавања

Када формира мишљење о интерној контроли финансијског извештавања ревизор треба да процени доказе добијене из свих извора, укључујући:

- адекватност оцене коју је обавио менаџмент и резултате ревизорове оцене плана и тестирања контрола оперативне ефикасности;
- негативне резултате суштинских процедура које су обављене у току ревизије финансијских извештаја (на пример: књижене и некњижене корекције утврђене као резултат обављања ревизијских поступака); и
- све утврђене недостатке контроле.

Као део ове оцене ревизор треба да спроведе преглед свих извештаја које је издала интерна ревизија или сличне функције, у току године које се баве контролама које се односе на ин-

терну контролу финансијског извештавања, и оцени све недостатке у контроли који су утврђени у овим извештајима. Овај преглед треба да обухвати извештаје које је издала интерна ревизија као резултат оперативних ревизија или специфичних прегледа кључних процеса уколико ти извештаји се баве контролама које се односе на интерну контролу финансијског извештавања.

Изражавање мишљења без резерви. Ревизор може да изрази мишљење без квалификација само када нема утврђених значајних слабости нити ограничења у вези са делокругом рада ревизора. Постојање значајних слабости захтева да ревизор изрази негативно мишљење о ефикасности интерне контроле финансијског извештавања, док ограничења у делокругу његовог рада захтева од ревизора да изрази мишљење са квалификацијама или да се ограда од одговорности у вези са мишљењем, зависно од значаја ограничења у вези са делокругом његовог рада.

Оцењивање недостатака у интерној контроли финансијског извештавања. Ревизор мора да оцени утврђене недостатке у контроли и одреди да ли ти недостаци, појединачно или у комбинацији, представљају значајне недостатке или слабости од материјалног значаја. Оцена значаја недостатка треба да обухвата и квантитативне и квалитативне факторе.

Ревизор треба да оцени значај недостатка у интерној контроли финансијског извештавања одређивањем:

- вероватноће да недостатак, или комбинација недостатака, може да има за последицу нетачно приказивање салда на рачуну; и
- нивоа потенцијалног нетачног приказивања које би било резултат недостатака.

Значај недостатка у интерној контроли финансијског извештавања зависи од могућности да дође до нетачног извештавања, а не да ли је до нетачног приказивања стварно дошло.

Неколико фактора утичу на вероватноћу да би недостаци могли да имају за последицу нетачно приказивање салда на рачуну или обелодањивања. Ти фактори обухватају:

- природу рачуна финансијских извештаја, обелодањивања, и одговарајућих доказа; на пример, привремени рачуни и одговарајуће трансакције укључују већи ризик,
- подложност одговарајућих средстава или обавезе губитку или превари; тј. већа подложност повећава ризик,
- субјективност, сложеност или степен расуђивања које се захтевају да се утврди

одговарајући износ; тј. већа субјективност, сложеност или расуђивање, који се односе на рачуноводствену процену, повећавају ризик,

- узрок и динамику познатих или откривених изузетака за оперативну ефикасност контроле; на пример, контрола са примећеним нивоом девијације (одступања) која се не може занемарити, представља недостатак,
- интеракција или однос контроле са другим контролама; тј. независност или преобиље контроле,
- интеракција недостатака; на пример, када се оцењује комбинација два или више недостатака, да ли недостаци могу да утичу на исте рачуне финансијских извештаја и доказе,
- могуће будуће последице недостатка.

Када се оцењује вероватноћа да недостатак или комбинације недостатака допринесу нетачном извештају, ревизор треба да оцени међусобно дејство контрола са другим контролама. Постоје контроле као што су опште контроле информационе технологије које зависе од других контрола. Неке контроле функционишу заједно као група контрола. Друге контроле се преклапају у смислу да ове друге контроле остварују исте циљеве.

3. Неопходност регулације ревизије интерне контроле у Србији

Прве у Србији које су се суочиле са проблемом оцењивања и ревизије интерне контроле биле су банке. У члану 87. Закона о банкама је уведена обавеза банака о извештавању о интерној контроли.⁵ Према овом Закону банке су дужне да Народној банци Србије доставе годишње извештаје о адекватности управљања ризицима и интерној контроли банке. Наведени извештај *доставља се са годишњим финансијским извештајем* уз претходно његово одобрење од управног одбора банке. Извештај о ризицима и контролама мора да садржи следеће изјаве:

- 1) да ли су управни и извршни одбор банке идентификовали значајне ризике;
- 2) да ли су политике интерне контроле и управљања ризицима у банци адекватне и да ли се ефикасно примењују;

3) да ли су Народној банци Србије достављени тачни прикази политика управљања ризицима и система интерних контрола;

4) да је утврђен план активности за отклањање недостатака и да се примењује или да ће бити утврђен и достављен на усвајање управном одбору банке.

Циљ Народне банке Србије је да овом одредбом заштити интересе акционара, депонената, штедиша, али и стабилност и објективност финансијских тржишта, на првом месту тржишта капитала и инвеститора. Посматрајући развојни пут оцењивања интерних контрола у САД, који је почео од банака почетком деведесетих година, а завршио се доношењем *Sarbanes-Oxley* закона који се примењује на сва јавна предузећа. После серије пословних неуспеха великих компанија, чије слабости у интерној контроли нису откривене редовном ревизијом финансијских извештаја и самим датим неистинитим мишљењима ревизора, амерички Конгрес је 2002. године донео Закон *Sarbanes-Oxley*, који је такође познат под именом *Реформа рачуноводства јавних друштва и Закон о заштити улагача*. Након тога РСАОВ (*Public Company Accounting Oversight Board*) донео је 2004. године ревизијски стандард који установљава принципе ревизије интерних контрола финансијског извештавања.⁶

Према томе, ми морамо да размишљамо о постављању стандарда ревизије интерних контрола коју је потребно обављати на годишњем нивоу заједно са ревизијом финансијских извештаја и о томе издавати посебан извештај. Иако се очекивало, према наведеном члану закона НБС, да ће она ближе прописати садржину извештаја о интерној контроли, то до данас није учињено.

Приликом постављања стандарда ревизије интерне контроле, можемо одабрати један од два различита приступа. С једне стране можемо да одаберемо да поставимо стандарде изграђене на ревизорским принципима и суштинским поступцима. Такви стандарди изграђени на основу принципа ће омогућити ревизорима да планирају ревизијски приступ који би се уклапао у околности и ризике ентитета. Овим приступом се прихвата да ревизија не представља механички процес и да њен квали-

⁵⁾

⁶⁾ "Службени гласник РС", бр. 75/05

An Audit of Internal Control Over Financial Reporting Performed in Conjunction with An Audit of Financial Statements, Public Company Accounting Oversight Board, 2006

тет зависи од примене здравог професионалног расуђивања. Стандарди ревизије базирани на принципима представљају смернице за планирање и примену одговарајућих ревизијских поступака и служе да се обезбеди добра ревизорова оцена и здраво расуђивање у посебним условима сваког ангажмана. Стандарди базирани на принципима ће бити такође компатибилни са циљем да се иде напред према глобалним стандардима, због тога што се могу применити у условима различитих економија.

Алтернатива за стандарде базирани на принципима би био више "регулаторан" приступ или "приступ провера" што би значило да би стандарди ревизије све више изгледали као државни прописи. Иако би се таквим прописима од ревизора захтевало да раде више они не би водили ка ефикаснијим нити темељнијим ревизијама. Опасност је да би такви прописи могли да ограниче могућност ревизорима да користе своје професионално дискреционо право да утврђују подручја највишег ризика за појединачне компаније, и могли би да омогуће компанијама да примењују те поступке са циљем да преваре ревизоре, да их одведу у погрешном правцу. Регулаторни приступ би такође могао, скоро је сигурно, да компликује напоре у вези са увођењем глобалних стандарда ревизије.

У сваком случају, стандард треба да буде заснован на процени ризика. Главни део времена ревизора се посвећује областима највећег ризика од значајног нетачног приказивања. Сви фактори могу допринети "слици ризика" компаније. Неки ризици могу бити присутни свуда у читавој делатности, а неки могу одражавати историјат компаније или структуре контрола. Пошто је приступ заснован на принципима планиран за ефикасно фокусирање експертизе ревизора, верујемо да ће овај приступ боље послужити најбољим интересима инвеститора у односу на приступ регулативних провера.

На крају, може се очекивати да у Закону о рачуноводству и ревизији, Закону о тржишту хартија од вредности и Закону о привредним друштвима своје место, пре него што буде касно, заузме третман о интерној контроли финансијског извештавања, који би се примењивао на одређена привредна друштва, пре свега друштва чије се акције котирају на берзи. Такође, већи значај треба посветити постојећим извештајима о интерној контроли банака, које су обавезне да их сачињавају и достављају Народној банци Србије. Ти извештаји треба да користе и инвеститорима, а не само Народној банци Србије.

Закључак

Препоручљиво је усмерити захтеване тестове контрола пре на "релевантна потврђивања" него на "значајне контроле". У том смислу ревизор треба да примени тестирања на контроле значајне за објективно приказивање сваког релевантног доказа у финансијским извештајима. Није потребно тестирати све контроле нити је потребно тестирати превише контрола, осим уколико је обиље контрола само по себи циљ контроле, као што је случај код извесних компјутерских контрола. Међутим, боље је ставити акценат на релевантне доказе, где се догађају погрешна приказивања, него на значајне контроле. Овај акценат подстиче ревизора да утврди и тестира контроле које се баве примарним областима где се догађају погрешна приказивања, а што ипак ограничава рад ревизора само на неопходне контроле.

Управни одбори, рачуноводствена и ревизорска професија одговарају за тачност, поузданост и објективност финансијских извештаја који представљају основ за поверење у наша финансијска тржишта. Акционари предузећа захтевају да пословно окружење карактеришу принципи транспарентности, интегритета, одговорности и стварно стање независности. Њих не треба олако схватати. Пре би се рекло да се ти принципи морају признати, прихватити и у потпуности применити у духу њихове намене, као подршка ланцу здравог и ефикасног корпоративног извештавања, и на тај начин одржати поверење инвеститора у тржишта капитала.

Литература

1. *Auditing standard no. 2 - An Audit of Internal Control Over Financial Reporting Performed in Cowunction with An Audit of Financial Statements*, Public Company Accounting Oversight Board, 2006.
2. Michael Ramos, *How to Comply with Sarbanes-Oxley Section 404: Assessing the Effectiveness of Internal Control*, Wiley, 2004.
3. Sarbanes-Oxley Act, SAD, 2002.
4. The Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO), „*Internal Control – Integrated Framework*”, USA, 1992. (prva кwига)
5. The Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO), „*Internal Control – Integrated Framework*”, USA, 1994. (друга кwига)

6. *Guide to the Sarbanes-Oxley Act: Internal Control Reporting Requirements, Frequently Asked Questions Regarding Section 404*, Protiviti Inc. 2003
7. *Sarbanes-Oxley Section 404: Management assessment of internal control and the proposed auditing standards*, KPMG LLP, 2003
8. PricewaterhouseCoopers, *The Sarbanes-Oxley Act, Strategies for Meeting New Internal Control Reporting Challenges: A White Paper*, 2002
9. President's Council on Management Improvement, *Model Framework for Management Control Over Automated Information Systems*, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1988.
10. Chorafas, D. N. *Implementing and Auditing the Internal Control System*, Palgrave Publisher, New York, 2002.
11. Anne M. Marchetti, *Beyond Sarbanes-Oxley Compliance: Effective Enterprise Risk Management*, Wiley, 2005
12. Robert R. Moeller, *COSO Enterprise Risk Management: Understanding the New Integrated ERM Framework*, Wiley, 2007
13. *Internal Control Methodology*, Strategic Finance, The Institute of Management Accountants, Sep2003, Vol. 85 Issue 3, p3, 1p.
14. Mary Locatelli, *Internal control reporting: What director should know*, Directorship, September 2003.

др Власић Мир
ВУКОВИЋ*

Екстерни извори финансирања реалног сектора привреде

Резиме

Екстерни извори финансирања привреде најчешће се, према облицима, разврставају на банкарске и небанкарске кредитне и дужничке и власничке хартије од вредности предузећа. Кредитно финансирање привреде преовлађује у свим земљама, независно од нивоа економске развијености и профитбилности финансијског сектора. Банкарски кредити доминирају у већини земаља, посебно земљама у развоју и транзицији, чији су финансијски системи недовољно развијени. Компаније у економски најразвијеним земљама ангажују далеко највеће износе кредита, айсолутно и релативно. Искуство економски најразвијенијих земаља указује на корелацију нивоа кредитирања и економске ефикасности појединачних предузећа и укупне привреде.

Институционални монопол домаћих банака на кредитне и елиминисање небанкарских кредитних институција додатно су учврстали доминацију кредитног финансирања у Србији. Ресурсивна монетарна политика једина је претпрека још бржој кредитној експанзији. Удео директних кредита предузећима из иностранства веома брзо расте. Дужничке и власничке корпоративне хартије од вредности имају маргиналан значај за финансирање привреде. Кредитоцентрична структура екстерних извора узрокује бројне економске импликације, првенствено са аспекта могућности и трошкова финансирања текућег пословања и инвестиција. Ве виша понуда домаћих и страних кредита снажно утиче на перформансе целокупног реалног сектора и појединачних привредних друштва.

Кључне речи: екстерни извори финансирања, банкарски кредити, небанкарски кредити, дужничке корпоративне хартије, акције.

Увод

Реални сектор привреде је преовлађујући инвеститор, који разлику између укупних улагања и сопственог расположивог капитала финансира коришћењем туђих, односно екстерних извора. Традиционални екстерни извори финансирања реалног сектора привреде су сектор становништва и

финансијски сектор, домаћи и страни. Становништво може куповати дужничке и власничке хартије од вредности (ХоВ) предузећа или улагати новац код финансијских посредника. Исто тако, банке кредитирају привреду, али се истовремено појављују и као купци корпоративних ХоВ. Отуда је најпрецизнија подела екстерних извора према њиховим облицима на: банкарске кредите (1), небан-

*) Институт економских наука, Београд

карске кредите (2), дужничке ХоВ (3) и акције(4)¹, који према рочности могу бити краткорочни, дуго-рочни и трајни.²

Распрострањено је уверење стручне и шире јавности да емитовање ХоВ потискује кредитно финансирање, као последица развоја тржишта капитала. Тачност таквих уверења може се проверити искључиво анализирањем одговарајућих емпиријских података за економски развијене земље, као и за земље у транзицији (ЗУТ) и земље у развоју (ЗУР). Начин финансирања пословних активности има и изузетан практичан значај, како због последичних трошкова, тако и са аспекта власничких односа и дужничких обавеза. Због тога је Препоручљиво прво размотрити структуру екстерних извора финансирања у свету и код нас, а затим анализирати релативне односе у светлу економских импликација сваке варијанте финансирања. Кредитна експанзија посебно намеће питање њеног утицаја на секторске перформансе и ефикасност појединачних нефинансијских привредних друштава.

1. Структура екстерних извора финансирања

Композицију екстерних извора финансирања битно одређује њихов укупан обим. Однос штедње, инвестиција и нето кредита (резидуал штедње и инвестиција) према бруто домаћем производу (БДП) индикатор је њиховог релативног износа. Према подацима ММФ-а удели штедње и инвестиција у светском БДП-у износили су 2006. године 23,3%-23,0%, што је приметно више од 20,9%-21,1% у 2003. Интересантно је да развијене земље имају нижи удео штедње и инвестиција последњих година –

на пример, 2006. године 20,0%-21,4%, тако да је вредност нето кредита негативна. Натпросечна величина БДП-а може бити једно од објашњења, али не и довољно.

Исте 2006. године ови процентуални удели износили су 14,1%-20,0% у САД, 21,6%-21,6% у евро-зони, 22,8%-17,8% у Немачкој, 28,0%-24,1% у Јапану, 18,2%-24,6% у централној и источној Европи (ЗУТ) и 32,6%-27,8% у осталим земљама у развоју. Највећи негативни нето кредит имају ЗУТ (-6,4%) и САД (-5,9%).³

Штедња и инвестиције у Србији према БДП-у значајно заостају за осталим ЗУТ, мада је девизна штедња грађана у 2007. години повећана за рекордних 1,48 милијарди евра. Захваљујући изванредно брзом порасту од 44,2%, укупан износ ове штедње достигао је 4,84 милијарди евра,⁴ што је номинално знатно изнад укупног износа старе девизне штедње. При томе је неопходно имати у виду да је стара девизна штедња кумулирана 25 година, а нова 5 година. За анализу извора финансирања привреде најважније је да штедња сектора становништва брзо расте, без обзира на то што њено инвестиционо ангажовање изискује интермедијацију банака.

Разлике у структури екстерних извора финансирања јасно показује поређење САД, Јапана, Немачке и Канаде у периоду 1970-2000. године.

Кредити су и даље преовлађујући екстерни извор финансирања и у економски најразвијенијим земљама света. Уочљива је доминација банкарских кредита у Јапану и Немачкој, што је карактеристично и за све остале земље света. На први поглед изненађује низак удео акција,

Табела 1 – Структура екстерних извора финансирања реалног сектора привреде 1970-2000.

Извор/ земља	САД	Јапан	Немачка	Канада
Банкарски кредити	18%	78%	76%	56%
Небанкарски кредити	38%	8%	10%	18%
Укупно кредити	56%	86%	86%	74%
Дужничке ХоВ	32%	9%	7%	15%
Акције	11%	5%	8%	12%

Извор: F.S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*

1)

2) Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial markets*, 8th edition, Pearson Addison Wesley, 2007.

Отуда се финансирање предузећа генерално разврстава према рочности. При томе се краткорочно финансирање може делити на спонтано финансирање (spontaneous financing) и уговорено финансирање (James C. Van Home, *Financial Management and Policy*, 12th ed.: Prentice Hall, 2002). Прва група обухвата обавезе према добављачима и тзв. акумулиране расходе (accrued expenses), односно остале доспеле обавезе, одакле и потиче назив спонтано финансирање. У овом раду анализирају се искључиво облици уговореног финансирања.

3) International Monetary Fund, *WORLD ECONOMIC OUTLOOK*, October 2007

4) www.nbs.yu (08.01.2008.)

Табела 2 – Домаћи банкарски кредити привреди и удео у укупним банкарским кредитима

Датум	Милион. дин.	Раст	Баз. инд.	Милиона	Раст	Баз. инд.	Удео
31.12.2003.	140.420	-	100,0	2.055,6	-	100,0	75,7%
31.12.2004.	197.022	40,3%	140,3	2.497,4	21,5%	121,5	69,4%
31.12.2005.	281.855	43,1%	200,8	3.296,9	32,0%	160,4	64,8%
31.12.2006.	322.972	14,6%	230,1	4.088,3	24,0%	198,9	59,2%
30.09.2007.	402.256	24,5%	286,5	5.030,7	23,1%	244,7	57,2%

Извори: НБС, *Банкарски сектор у Србији*, Извештај за четврти квартал 2005, Март 2006. и НБС, *Банкарски сектор у Србији*, Извештај за трећи квартал 2007, Новембар 2007. године

али је због својих економских импликација сасвим разумљив. Удео банака се не исцрпљује кредитима, јер банке у свом портфолију имају корпоративне дужничке ХоВ, а банке у Јапану и Немачкој традиционално су власници дела акција највећих домаћих акционарских друштава.

Земље у развоју и земље у транзицији имају још веће учешће банкарских кредита у екстерним изворима, што није само последица недовољне развијености тржишта капитала, већ и погодности које пружа овај облик финансирања привреде. Зато је разумљиво што су стопе раста банкарских кредита у већини ЗУТ последњих година биле веома високе. Највећи пораст домаћих кредита од 2003. до 2005. године остварен је у Румунији (кумулативно 184,8%), Србији (165,0%) и Бугарској (138,4%).⁵ При томе се ниједна од ових земаља није приближила уделу кредита у БДП-у или зајмова *per capita* које има, на пример, Хрватска.

Поређење са земљама ЕУ, чији финансијски системи спадају међу најефикасније, показује стварну пропульзивност банкарских кредитних извора за пословање реалног сектора привреде ЗУТ. Укупан износ кредита привреди у већини земаља – старих чланица Европске уније (ЕУ 15) достиже или премашује вредност БДП-а! Према томе, допринос привредних кредита развоју реалног сектора у ЗУТ још увек је низак.

Упркос високом уделу кредита привреди у БДП-у земаља ЕУ, раст овог извора није успорен. Кредити нефинансијским корпорацијама током 2006. године у ЕМУ 12 (Европска монетарна унија) порасли су за 12,8%, а у ЕУ 25 за 13,8% поређено са 2005., што јасно потврђује

растући значај банкарских кредита за екстерно финансирање реалног сектора привреде економски најразвијених земаља.⁶

Екстерни извори финансирања реалног сектора привреде Србије свде се на банкарске кредите, уз маргинално учешће акција. Прикупљање капитала упућивањем отвореног јавног позива потенцијалним инвеститорима за куповину акција домаћих нефинансијских компанија још увек има симболичан значај. Небанкарски кредити и дужничке ХоВ последњих година су готово елиминисани из екстерних извора.

Домаћи банкарски кредити привреди, као што се види у Табели 2, достигли су 30. септембра 2007. године износ од 402,3 милијарде динара или 5,03 милијарди евра.⁷ Пораст привредних кредита у односу на крај претходне године износио је 24,5%, што је спорији раст у поређењу са сектором становништва, због чега је њихов удео у укупним домаћим кредитима умањен са 59,2% (31.12.2006) на 57,2% (30.09.2007). Учешће реалног сектора у укупним кредитима тенденцијски опада из године у годину, превасходно услед кредитног бума у сектору становништва. Уочљиво је да су кредити намењени привреди брзо расли и у девизном изразу.

Рочна структура домаћих банкарских кредита привреди континуирано се мењала у корист дугорочних пласмана, који су брже расли, тако да је крајем септембра 2007. њихов удео готово изједначен са краткорочним кредитима.⁸

У приказаном временском периоду јасно се издвајају два подпериода. Први је двогодишњи интервал (2004–2005) убрзаног раста кредита (и

5)

6) European Bank for Reconstruction and Development, *Transition report update 2007*, May 20077) European Central Bank, *EU BANKING STRUCTURES*, October 2007

8) Прерачун у свре вршен је према курсу на дан пресека стања.

НБС, Статистички билтен, Септембар 2007.

Табела 3 – Приватни спољни дуг Србије (у милионима евра)

Стање на крају периода	2004.	2005.	2006.	IX 2007.
Приватни спољни дуг	3.242	5.350	8.464	10.151
(у % БДП-а)	(16,8)	(25,3)	(34,0)	(35,5)
Дугорочни	2.582	4.156	7.263	9.152
Банке	687	1.260	2.929	2.628
Привреда	1.895	2.895	4.334	6.524
Краткорочни	660	1.194	1.201	999
Банке	444	924	942	875
Привреда	216	271	259	123

Извор Павле Петровић, Душко Васиљевић, *Нова инфлација у Србији: Да ли ће шок на страни понуде бити акомодиран расипом шражње?*, www.FREN.org.yu (28.12.2007).

инфлације), након чега следи година 2006. (година успореног раста), да би већ у првој половини 2007. био остварен релативно већи раст него током целе претходне године. Очигледно је да би стопе раста бруто домаћег производа биле знатно ниже без овакве кредитне подршке.

Карактеристично је да истовремено брзо расту инострани банкарски кредити домаћим предузећима (директно задуживање), што показује податак да је њихов међугодишњи раст у другом кварталу 2007. достигао стопу од 144% (!).⁹ Отуда не изненађује да ови кредити на крају трећег квартала достижу 22% БДП-а.

Приватни дуг чинио је крајем септембра прошле године 62,0% укупног спољног дуга Србије (16.361 милиона евра), док се преосталих 32,0% односило на јавни дуг (6.210 милиона евра). Према индикаторима екстерне позиције земље (екстерна ликвидност и екстерна солвентности), Србија још увек није презадужена, али то није спречило благо опадање њеног кредитног рејтинга. Наиме, јуна 2007. међународна агенција *Standard&Poor's* је претходни ББ-/позитиван рејтинг заменила рејтингом ББ-/стабилан, изједначивши се тако са агенцијом *Fitch*.¹⁰ Корекција рејтинга аутономно је утицала на раст просечног нивоа ино каматних стопа, што ће реални сектор привреде оптеретити додатним трошковима финансирања. Раст референтне каматне стопе НБС (репо стопе) уследио је два месеца касније (од августа), без реалних изгледа да се у догледно време стабилизује на нижем нивоу.

Високе вредности индикатора изложености финансијском ризику (покривеност примарног новца и новчане масе М1 девизним резервама НБС) ипак су очуване, тако да Србија још увек спада у финансијски сигурније ЗУТ. Натпросечна финансијска сигурност земље погодује ангажовању страних екстерних извора финансирања привреде, посебно банкарских кредита.

Макроекономски непожељна кредитна експанзија, која ненаменским и потрошачким кредитима становништву снажно потстиче агрегатну тражњу, сигурно би била успорена када би Влада и НБС официјелно усвојиле чврсто правило да неће прихватити формализацију имплицитних (оčekиваних) гаранција, односно накнадно трансформисање приватних дугова у јавне.¹¹ Очекивања страних кредитора заснивају се на Споразуму СР Југославије са Лондонским клубом поверилаца у вези са регулисањем комерцијалних дугова, мада се некадашње обавезе друштвених и државних предузећа не могу поистоветити са актуелним дуговима приватних предузећа.

Последишно успоравање раста страних банкарских кредита не би значајније редуковало овај екстерни извор финансирања предузећа, с обзиром на то да доминантни зајмопримци компаније у страном власништву имају натпросечан кредитни рејтинг, односно високу способност отплате и адекватан колатерал.

⁹⁾

¹⁰⁾ Народна банка Србије, *ИЗВЕШТАЈ О ИНФЛАЦИЈИ*, Август 2007.

¹¹⁾ Исто.

Властимир Вуковић, Ендогени инвеститорски потенцијал, *Економски анали*, тематски број, април 2006.

2. Дештерминантне и импликације структурне екстерних извора

Структуру екстерних извора пресудно одређују њихове карактеристике. Приступачност и ефикасност кредита, која се огледа у могућностима достизања минималне кредитне способности, употребљивости колатерала, релативној једноставности процедура, брзини течаја (коришћења), спроводљивости мониторинга и контроле од стране кредитора и другим предностима, обезбеђује њихову супериорност међу екстерним изворима. Зато кредити остају доминантан облик екстерног финансирања, све док буде постојао новац и тржишна привреда.

Банкарски кредити доминирају у свим земљама, изузев у САД. Разлог нижег удела у САД јесу строга регулаторна ограничења банкарског пословања, увођена после Велике депресије. Имајући у виду да су банке најуспешније у решавању проблема негативне селекције и моралног хазарда на кредитном и целокупном финансијском тржишту, разумљива је њихова доминација у екстерном финансирању привреде. Поред тога, актуелна дерегулација финансијског система у већини земаља омогућила је банкама аквизицију или фузионисање са бројним другим финансијским посредницима.

Банке учествују у финансирању привредних друштва не само кредитима, већ и куповином њихових дужничких и власничких ХоВ. Реинтеграција комерцијалног и инвестиционог банкарства у светским размерама снажно је подстакла диверзификацију облика банкарског финансирања привреде. Поред тога, банке утичу и на небанкарске кредите, финансирањем осталих кредитних институција.

Домаће банке усмерене су искључиво на кредитно финансирање. При томе банке имају законски монопол на кредите, јер члан 5, став 2. Закона о банкама изричито одређује да "нико осим банке не може се бавити давањем кредита".¹² Обзиром да су истим законом укинута некадашње друге финансијске организације – штедно-кредитне задруге, штедно-кредитне организације и штедионице, институционално је онемогућено постојање других кредитних институција, уобичајених у свим земљама тржишне економије. Маргинална понуда дужничких и власничких ХоВ домаћих компанија такође је разлог кредитноцентричности.

Кредитна експанзија у Србији донекле је сузбијена рестриктивним мерама монетарне политике – увећавањем стопа обавезне резерве банака и стерилизацијом слободног капитала репо операцијама. Експлозиван раст кредита датих становништву обуздаван је додатним пруденционим мерама НБС – ригорозним ограничењем рока ненаменских кредита и умањењем лимита за бруто пласмане овом сектору.

Монетарна политика је једина препрека кредитном буму у Србији, с обзиром на то да је кредитна способност већине зајмотражилаца, уз расположиве колатерале, очигледно задовољавајућа. Међутим, НБС не може утицати на ниво директних кредита из иностранства у условима изразите девизне либерализације. Административно ограничавање страних кредита било би у супротности са важећим регулаторним оквиром. Сасвим је друго питање фер утакмице на домаћем тржишту кредита, пошто овдашње банке трпе високо трошковно оптерећење у односу на стране конкуренте (примера ради, банке у Холандији немају никакву обавезну резерву). Наравно, банке ће закономерно превалити трошкове монетарне регулације на кориснике кредита.

Корпоративне дужничке хартије од вредности имају већи значај у земљама са развијенијим тржиштем капитала и традицијом њиховог коришћења за екстерно финансирање. Највеће ограничење релативно бржег раста овог облика пословног финансирања представља проблем сигурности инвеститора у условима асиметричности тржишних информација. Отуда се управо банке и други финансијски посредници, којима су доступније релевантне информације и који могу квалификовано да процене ризике, највећи купци корпоративних дужничких ХоВ. Примера ради, од 1970. године у САД свега 5% ових хартија директно су купили амерички грађани.¹³

Дужничке ХоВ предузећа у Србији, пре свега комерцијални записи, до 2003. године имале су минималан удео у екстерном финансирању привреде. Након ступања на снагу првог новог Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, којим су уведени стандардни услови и процедуре издавања корпоративних ХоВ – дужничких и власничких, емитовање комерцијалних записа и других сличних хартија је

¹²⁾

¹³⁾ Закон о банкама, "Сл.гласник РС", бр. 107/2005.

F.S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*.

замрло. Практично, овај облик екстерног финансирања домаћег реалног сектора сасвим је потиснут.

Величина компаније и потребног капитала, регулисаност тржишта акција и принципал-агент проблем основне су детерминанте коришћења акција за екстерно финансирање. Због тога су могућности коришћења овог најмање заступљеног облика корпоративног финансирања релативно ограничене. Илустративан је случај понашања америчких нефинансијских корпорација у другој половини 80-их година прошлог века, када је прекинуто емитовање нових акција, уз истовремено куповање већ емитованих акција у секундарном промету. На тај начин дошло је до својеврсне секторске декапитализације, а акције су постале негативан извор финансирања.¹⁴

Акције имају занемарљиво учешће у екстерном финансирању реалног сектора домаће привреде. Уколико се искључе докапитализације предузећа у функцији разводњавања капитала и стицања већинског власништва, примера праве примарне продаје акција са циљем прикупљања капитала упућивањем отворене јавне понуде било је свега неколико.

Постојеће акције нису биле намењене прикупљању капитала, већ приватизацији друштвених и државних предузећа. Трансформација у акционарско друштво била је најчешће коришћени модалитет приватизације због предности, приликом обрачунске поделе капитала (веома ретко је коришћена опција трансформације у друштво са ограниченом одговорношћу). Приватизација је реализована примарним поклањањем, а не продајом акција. Због тога се наша приватизована предузећа могу дефинисати као акционарска друштва из принуде (законске обавезе), а запослени и пензионери као колатерални акционари, присиљени на тај статус ради ефектуирања права стечених годинама радног стажа. Суштинску незаинтересованост инсајдера – самоуправљача за акције сопствених предузећа показало је мало коришћење права бенефициране куповине резидуала акција – уз попуст и на рате.

Величина домаћих предузећа и (не)ликвидност малог домаћег тржишта капитала указују на закључак да се удео акција у екстерном финансирању неће значајније увећавати наредних година. Наведени закључак потврђује

и растући број акционарских друштава, насталих приватизацијом, која се претварају у друштва са ограниченом одговорношћу (индикативно је да у томе предност имају друштва у претежном страном власништву). Основано се може проценити да свега неколико наших компанија, као што су ЕПС и НИС, могу испунити услове за успешан наступ на домаћем и страним тржиштима капитала.

Разлике у трошковима банкарских и небанкарских кредита зависе од кредитне способности зајмотражиоца, пословне политике и бонитета кредитора. Најмање трошкове финансирања узрокује коришћење акција, али са далекосежним последицама по власничку структуру акционарског друштва. Фиксне приносе на корпоративне дужничке хартије све чешће замењују варијабилне каматне стопе, везане за промене тржишних каматних стопа. Такође се инсистира на одговарајућем колатералу за обезбеђење исплате емитованих хартија, због чега дужничке ХоВ губе евентуалне предности у односу на кредите. Евидентно је и истискивање корпоративне тражње на тржишту капитала државним хартијама, чији су емитенти владе и централне банке.

Сумарно поређење трошкова финансирања, дужничких обавеза и власничких права свих екстерних извора показује да резултанта јаким и слабим страна некредитних варијанти не може компензирати приступачност и ефикасност кредита, посебно банкарских. Предности индиректног финансирања, преко финансијских посредника, додатно учвршћују доминацију кредита у условима асиметричних информација на целокупном финансијском тржишту.

Искуство економски најразвијенијих земаља јасно показује да висок ниво кредитног финансирања кореспондира са растом производње, профитабилношћу и системском ликвидношћу реалног сектора привреде. Бројни аутори брзину економског раста објашњавају управо развијеношћу финансијског система и ефикасношћу финансијске интермедијације. Финансијска репресија (*financial repression*), која означава недовољну развијеност финансијског система, наводи се као кључни фактор споријег економског раста ЗУТ и ЗУР.¹⁵ Отуда експанзија привредних кредита у Србији није сама по себи проблем, већ њена брзина и утицај на инфлациона очекивања.

14)

Исто.

15) Исто.

3. Утицај кредитне експанзије на секторске и компанијске перформансе

Побољшање перформанси реалног сектора домаће привреде директно је потстицано растућим банкарским кредитима. Основни индикатор је брз раст БДП-а последњих година, коме овај сектор највише доприноси. Повећање продуктивности је други индикатор, мада је истовремено дошло до пораста тзв. транзиционе незапослености. Висока секторска ликвидност такође је показатељ позитивног утицаја банкарског кредитирања.

Полазећи од чињенице да је БДП истовремено сума створених додатих вредности (1) и сума зарађених факторских доходака (2) на одређеној територији у одређеном временском периоду, може се проценити однос банкарских кредита према платама, профитима, рентама, каматама и другим факторским дохоцима.¹⁶ Пошто ниво кредита у земљама ЕУ 15 достиже и превазилази вредност БДП-а, може се извести закључак да је привредно друштво чији је збир факторских доходака из биланса успеха приближан износу ангажованих кредита просечно задужено, апроксимативно. Однос БДП-а и привредних кредита, домаћих и страних, код нас је још увек испод 50%, што значи да је предузеће чији су кредити једнаки и већи од половине суме факторских доходака задужено изнад просека домаће привреде. Уколико се има у виду да је збир факторских доходака једнак створеној додатој вредности, једноставнији метод је поређење суме основница за обрачун ПДВ-а са просечно ангажованим кредитима. На овај начин могу се непосредно поредити макроекономске секторске и микроекономске компанијске перформансе.

Растуће кредитно финансирање предузећа појачава ефекат финансијског *левериџа*. Због тога расте како рацио обавеза и капитала (укупне обавезе / сопствени капитал), тако и рацио обавеза и активе (укупне обавезе / актива). Последице, повећава се финансијски ризик, односно могућност пада профитабилности и појаве несолвентности због финансирања задуживањем.¹⁷

Релативно трошковно оптерећење каматама исказује рацио покрића (*coverage ratio*), тј. однос бруто добити са каматама према укупном износу камата, који показује колико пута су камате зарађене. Оптимална структура екстерних извора резултира најнижим трошковима финансирања, док се најпожељнија комбинација кредита мери износом обавеза по основу нето камата, сведених на нето садашњу вредност. Оквирне могућности кредитног финансирања одређене су капацитетом задуживања (*debt capacity*).¹⁸

Циљни ефекат кредитирања је повећање профитабилности, изражено растом приноса (нето профит) на сопствени капитал (ROE).¹⁹ Под претпоставком да је принос (нето профит) на активу (ROA)²⁰ непромењен, кредитирање пропульзивно делује на профитабилност, увећавањем активе. Раст активе према сопственом капиталу (A/E) показује мултипликатор капитала (EM).²¹ EM је по дефиницији индикатор финансијског левериџа, који одређује однос ROA и ROE профитабилности, тако да је $ROE = ROA \times EM$. Очигледно је да ROE профитабилност може расти чак и уколико принос на активу опада, под условом да мултипликатор капитала расте брже него што ROA индикатор опада. Следи да је прихватљива граница кредитног финансирања одређена растом профитабилности сопственог капитала, без угрожавања солвентности.

Каузалну везу кредита и профитабилности потврђују не само резултати предузећа која се све више кредитно финансирају, већ и целокупног реалног сектора привреде. При томе је најважнија ефикасност ангажовања (употребе) кредита, а не њихов апсолутни износ. Примарни показатељ успешности употребе кредита управо је принос на капитал (ROE), под претпоставком да солвентност предузећа није угрожена.

Закључак

Екстерно финансирање реалног сектора привреде у свим земљама и даље највише зависи од кредита. Нефинансијске компаније зема-

16)

Генерално: плате запослених, власнички доходи, ренте (закупнине), нето камата, профит предузећа, амортизација и порез на производњу (Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus, Economics, 18th ed.: Mc Grow Hill, 2005).

18) James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*.

19) Капацитет задуживања је максималан износ дугова које предузеће може уредно отплаћивати (Исто).

20) ROE – return on equity.

21) ROA – return on assets.

EM – equity multiplier.

ља у транзицији, као што је Србија, екстерно финансирање готово у потпуности заснивају на кредитима, банкарским и небанкарским. Основни узрок кредитоцентричне структуре екстерног финансирања привреде није (не)ефикасност финансијског тржишта у развоју, већ предности кредита у односу на дужничке и власничке корпоративне хартије. Највећу предност кредитног финансирања за компаније чине приступачност и ефикасност. Кредитни пласмани су најпогоднији и за банке, јер олакшавају предупредивање проблема негативне селекције и моралног хазарда дужника и отклањају принципал-агент проблем, карактеристичан за финансирање издавањем акција.

Банкарске кредите привреди у Србији ограничава искључиво монетарна политика, која је до сада спречавала прерастање вишегодишње експанзије у кредитни бум. Уколико би монетарна политика доследније уважила разлике у ефектима кредита предузећима и становништву са аспекта финансијске стабилности, раст кредитног финансирања привреде могао би да буде и бржи. Све веће учешће директних кредита домаћим компанијама из иностранства, без видног угрожавања ценовне стабилности, потврђује важност секторске структуре корисника кредита (грађанима није дозвољено кредитно задуживање у иностранству, као ни куповина дужничких хартија страних корпорација).

Институционализацијом банкарског монопола на кредите и елиминисањем небанкарских кредитних институција додатно је осигурана доминација оваквог екстерног финансирања привреде Србије. Перформансе домаћих предузећа, регулатива издавања корпоративних хартија и пропулзивност домаћег тржишта капитала остају главне препреке финансирања примарном продајом хартија од вредности. Међутим, сиромашна структура екстерних извора финансирања привреде није главни узрок релативно високих трошкова кредита привреди, као и становништву, већ рејтинг земље (ВВ-/стабилан) и релативно висок ниво референтне каматне стопе НБС. Очекивано побољшање рејтинга и смањивање трошкова монетарног регулисања омогућило би не само

бржи раст, већ и знатно повољније компанијске кредите, са свим ефектима на БДП, за посленост и извоз.

Основни индикатор оправданости кредитног финансирања за предузећа је *профиттабилност*, односно *принос* (нето профит) *на сопствени капитал*. Сигурносни коректив је солвентност, која не сме бити угрожена због финансирања задуживањем.

Извори:

1. EBRD, *Transition report update 2007*, May 2007
2. ECB, *EU BANKING STRUCTURES*, October 2007
3. IMF, *WORLD ECONOMIC OUTLOOK*, October 2007
4. НБС, *БАНКАРСКИ СЕКТОР У СРБИЈИ*, Извештај за четврти квартал 2005, Март 2006.
5. НБС, *БАНКАРСКИ СЕКТОР У СРБИЈИ*, Извештај за трећи квартал 2007, Новембар 2007.
6. НБС, *СТАТИСТИЧКИ БИЛТЕН*, Септембар 2007.
7. НБС, *ИЗВЕШТАЈ О ИНФЛАЦИЈИ*, Август 2007.
8. Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 8th edition, Pearson Adisson Wesley, 2007
9. James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, 12th ed.: Prentice Hall, 2002
10. Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus, *Economics*, 18th ed.: McGraw Hill, 2005
11. Павле Петровић, Душко Васиљевић, Нова инфлација у Србији: Да ли ће шок на страни понуде бити акомодирани растом тражње?, www.FREN.org.yu (28.12.2007.).
12. Властимир Вуковић, Ендогени инвеститорски потенцијал, *Економски анали*, тематски број, април 2006.
13. Закон о банкама, "Сл. Гласник РС", бр. 107/2005.
14. www.nbs.yu

др Борислав
ГРАХОВАЦ*

Концесије и нови финансијски методи управљања јавним предузећима

Резиме

Концесија је правни однос између државе-концеденџа и правног односно физичког лица концесионара, у оквиру којег концеденџи усџуђа концесионару право коришћења јавног добра или обављања јавне службе уз одређену накнаду. Концесије су савремени финансијски метод финансирања изградње инфраструктурних објеката, који се базира на ошћлашћи инвестиционих шрошкова из новчаних шрихода које осшварује изграђени објекат. Према нашем закону, за шројекат који се финансира концесионим финансијским методом оснива се комшанија која се брине о изградњи, као и о експлоатацији изграђеног објекта у складу са концесионим уговором и шовласшћима које омошћућава. Аушор има намеру да подшћакне шроцес дошуне шозишћивне законодавне регулативе у Републици Србији са новим дериватима концесија, новим финансијским методима. Нови финансијски методи мошћу обезбедити не-ошходна шшрана улагања у шројекте есенцијалне за грађане, нове шриходе у бушешу локалних комуна, као и државе Србије.

Кључне речи: концесије, нови финансијски методи, BOT, BOOT, BTO, BBO, LDO, AOO, CAO, инвестишћија, јавна добра и инфраструктурни објекти.

Увод

Титулар власништва својине учествује у тржишној размени, размењујући робе и услуге на тржишту. Уобличавање својине прати и уобличавање тржишта као друштвене, економске категорије. Приватна својина ствара снажан мотивациони фактор код учесника тржишне размене роба и услуга. Тржиште је регулатор где се појављује својина над робама које су предмет трговачке размене, и у тржишној утакмици се валоризују вредности роба понуђених на тржишту. Дакле, својина детер-

минише целокупне економске односе на тржишту. Својина је комплементаран и корелативан појам са имовином и она је материјално битан садржај у сваком правном лицу. Према томе, имовина је услов настанка правног лица који на тржишту иступа у размену са робама и услугама и преузима одговорности настале у промету.

Концесије су историјски вид државне колективне својине а огледају се давањем на искоршћивање природног богатства или општег добра једне земље концесионару на одређено време уз накнаду (материјалну или неку другу

*) Независни аналитичар из Ванкувера, Канада

услугу). Концесија је правни однос између државе-концедента и правног или физичког лица концесионара, у коме концедент уступа концесионару право коришћења јавног добра или обављање јавне службе уз одређену накнаду. Делегирање управљања добрима од општег интереса подразумева управљање општим добрима давањем концесија предузећима. Јавне привредне гране су добра или услуге од општег или јавног значаја за целокупно становништво без којих се не може остваривати савремени живот, у свим градовима, регионалним или државним заједницама на почетку новог миленијума¹.

Зачетке дефинисања јавних добара налазимо још у античким државама, институтима римског права, који дефинишу јавна добра као: "res sacrae", "res sancate", "res publicae in res in publico uso", "res communes omnium" итд. Предмет јавних добара су: земља, шуме, руде, минерали, природно, културно и историјско богатство у целини једне заједнице и друге непокретности на земљи, море, морска обала, морски свет и подморје са свим могућим ресурсима које је могуће наћи и користити. Правна добра од општег интереса су уставна категорија у савременим законодавствима, како су добра од општег интереса дефинисана у Уставу СРЈ (чл. 73). Југословенски уставни концепт је да су природна богатства од општег или јавног интереса у државном власништву, с тим да је пољопривредно земљиште доминантно у приватном власништву, тако да се начелно односи и на концесије. Наравно, законодавац је разрађивао ову веома важну материју у Законима о страним улагањима, републичким законима о концесијама природних богатстава, Закону о рударству и Закону о геолошким истраживањима.

"Савремено право под појмом концесија обично подразумева одобрење које власт даје својим грађанима и страним држављанима, под одређеним условима, ради обављања индустријско-трговинске или привредне делатности"².

"Концесије, пак у међународном праву значе давање страном физичком или правном лицу повластице за вршење неких изузетних права, која, по правилу, не припадају странцима. То су нпр. експлоатација природних богатстава (нафте, руда, и сл.), јавне службе, па чак и

јавне власти (наплата пореза, службе речне полиције и сл.). Ови уговори немају међународно-правни карактер, осим уколико се то изричито не санкционише у касније закљученим заштитним уговорима између двеју држава (пракса САД да уговором обезбеди себи право интервенције, ради извршавања уговора који су америчке компаније закључиле са другим државама)"³.

Концесије су савремени финансијски метод финансирања изградње инфраструктурних објеката, који се заснива на отплати инвестиционих трошкова из новчаних прихода које остварује изграђени објекат. Према нашем закону, за пројекат који се финансира концесионим финансијским методом оснива се компанија која се брине о изградњи, као и о експлоатацији изграђеног објекта у складу са концесионим уговором и повластицама које омогућава. Концесионари настоје да у концесионом року остваре довољан приход који ће им вратити улагање и планирани профит, као њихову цену капитала. По истеку уговорене концесије, власништво објекта се преноси на државу која доноси одлуку о додељивању новог периода експлоатације објекта старом или новом концесионару.

1. Нови финансијски методи

Једна врста концесије је финансијски метод *ВОТ* (*Build-Operate-Transfer, Изградња-Користи-Продај*) или *ВООТ* (*Build-Own-Operate-Transfer*), који служи за финансирање изградње инфраструктурних објеката, а коришћен је за изградњу капиталних објеката у земљама у развоју, Филипинима, Пакистану, Малезији итд, више од десет година. Овај финансијски метод користи се као вид приватизације када владе нису спремне да иду у приватизацију одређених инфраструктурних објеката које сматрају стратешким са привредног или војног аспекта. У неким случајевима владе мењају мишљење о значају, економском или стратешком, неког објекта који је био финансиран по *ВОТ* методу, па више немају интерес да им се пренесе власништво, као у случају луке на пакистанској реци Хаб или малезијског водоснабдевања *SABA*, у ком случају настаје нови финансијски метод *ВОО* (*Build-Own-Operate, Изградња-Имај-Користи*)⁴.

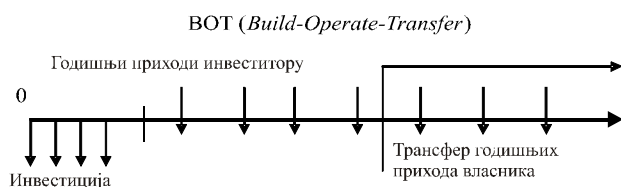
1)

2) Више: Гамс, Андрија, *Својина*, 1991, Београд: Научна Књига, стр.122 – 123.

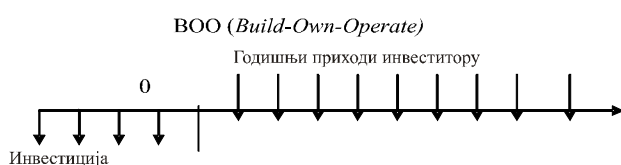
3) Миловић, Рајко М., *Јавно предузеће у европском праву*, 1998, Подгорица: Библиотека: Економија и право, стр.124.

4) Правна енциклопедија – Београд: *Савремена Администрација*, 1989.г.

Upper Jack L. i Baldwin, George B., eds., *Public Enterprises Restructuring and Privatization*, Washington, DC: International Law Institute, стр.134 – 135.



ВОО је метод финансирања, изградње и експлоатације нових инфраструктурних објеката који не предвиђа трансфер власништва, јер то уговором и није предвиђено. Овај метод је коришћен код изградње француског тунела MUSE, бангкошке железнице ("Bangkok Norewell Rail") и мексичког ауто-пута.



Деривати финансијског метода *ВОТ* су такође *ВТО (Build-Transfer-Operate)*, *ВВО* или *ВВС (Buy-Build-Operate)*, *ЛДО (Lease-Develop-Operate)*, *АОО (Add-Own-Operate)* и *САО (Contract-Add-Operate)*⁵. Ови финансијски методи представљају део нове финансијске технике која се користи као начин привлачења инвестиционих средстава за изградњу инфраструктурних објеката који су од великог јавног интереса грађана, али који су профитабилни у експлоатацији. Ови нови финансијски методи су и путеви својинске трансформације која пружа сигурност инвеститорима.

ВТО (Build-Transfer-Operate, Изгради-Предај-Користи) је један уговорни аранжман који не карактерише приватно власништво, већ има више карактеристике франшизе него *ВОТ*-а. У финансијском аранжману *ВТО*-а често је присутно учешће јавних фондова у финансирању одржавања опреме. Примери оваквог финансијског аранжмана су у случајевима наплате друмарине на путевима у Немачкој и Мађарској, као и аеродром Модлин у Пољској. У овом финансијском аранжману повољнији је положај уговорне стране, Владе.

ВВО или *ВВС (Buy-Build-Operate, Купи-Изгради-Користи)* је финансијски метод приватизације када влада прода, приватизује, инфраструктурни објекат са жељом да нови власник повећа капацитет постојећег објекта. Примери

апликације овог финансијског метода су Даблин, Ирски кружни пут, Филипинска железница и Пакистанска телефонија.

ЛДО (Lease-Develop-Operate, Лизинг-Развиј-Користи) је финансијски метод уговора о лизингу, који је дериват *ВВС*. Основна карактеристика овог уговорног односа је да влада задржава власничка права и добија приход од партнера са којим је закључила уговор о *ЛДО*. Примери ове врсте пословног односа користе се за аеродромски терминал у Торонту и Куала Лумпур/Каунтан наплату путарине.

Следећа два деривативна финансијска метода, где влада задржава власништво у пословном аранжману, су *АОО (Add-Own-Operate, Додај-Власништво-Користи)* и *САО (Contract-Add-Operate, Уговор-Додај-Користи)*. У случају *АОО* приватни сектор финансира експанзију постојећег објекта односно опреме и инвеститор је власник само проширења објекта. Пример овог аранжмана се среће на проширењу капацитета пумпних станица на аеродромима, што доприноси повећању ефикасности и квалитета услуга. У случају *САО* приватном сектору није уопште дозвољено чак ни учешће у финансирању проширења постојећих објеката или постројења.

У виду деривата концесије развијен је низ нових финансијских метода изградње, експлоатације нових или старих инфраструктурних објеката у земљама у развоју, али и у индустријски развијеним државама. Неминовно, нови финансијски методи, инфраструктурне инвестиције, укључују и међународне финансијске установе, банке, које често финансирају целокупан подухват за свог клијента са којим имају уговорен аранжман. Због инволвираности банака у реализацију ових финансијских метода, инвестиција, слободно се може рећи да су они једна значајна врста међународних банкарских послова. Нови финансијски методи су *ВОТ (Build-Operate-Transfer)* или *ВООТ (Build-Own-Operate-Transfer)*, *ВОО (Build-OWN-Operate)*, *ВТО (Build-Transfer-Operate)*, *ВВО* или *ВВС (Buy-Build-Operate)*, *ЛДО (Lease-Develop-Operate)*, *АОО (Add-Own-Operate)* и *САО (Contract-Add-Operate)*. Ове финансијске технике су привлачне за стране инвеститоре, јер им пружају већу сигурност оплодње капитала у изградњи и управљању инфраструктурним објектима. У исто време постоји снажан јавни интерес грађана за

⁵ Ibid. стр. 134–142.

изградњу, односно коришћење одређених инфраструктурних објеката.

2. Концесије у бившем југословенском праву и правним наследницама

Концесије су се вратиле на мала врата у југословенско позитивно законодавство, кроз три члана о страним улагањима из 1988, после скоро пола века социјалистичке-самоуправне заблуде. Законом о страним улагањима било је прописано да се у виду концесија могу дати (не)обновљива природна богатства, добра у општој употреби, поједини објекти, предузећа, делови или постројења за искоришћавање на одређено време. Надлежни државни орган на основу закона могао је дати концесије у поступку лицитације, страним лицима. Савезна влада је донела одлуку о поступку спровођења јавне лицитације, како би обезбедила транспарентност процеса, али и атрактивност преузимања концесија од стране иностраних инвеститора.

После Другог светског рата ФНР Југославија је прихватила концепт државне - социјалистичке привреде на основу програма совјетско-бољшевичке партије, који се базирао на негацији својине, онемогућавању конкуренције приватних подузетника и уобличавању командно-планске социјалистичке привреде. Крајем 1980-их прво је у Југославији разоткривена велика социјалистичка својинска заблуда земаља источне Европе у свој својој погубности, па су се тражили начини да се традиционалне вредности тржишне економије поново уграде у правни систем и економску реалност. Институт концесије су познавале и користиле Краљевине Србија и Црна Гора у коришћењу и управљању природним богатством (рудном богатству) још при крају 19-ог и почетком 20-ог века. Ове две федералне јединице Југославије су поново донеле своје законе о концесијама: Република Србија 1990, а Црна Гора 1991. године.

СР Југославија, бивша федерација две републике, Србије и Црне Горе, била је уређена жабљачким Уставом донетим у пролеће 1992. У новој држави започет је процес рестаурирања традиционалних вредности тржишне економије, што је допринело веома живој законодавној активности усклађивања и уређивања норми правног система, како би се створиле генерал-

не претпоставке за тржишно привређивање и привлачење страног капитала неопходног за транзицију социјалистичке привреде у тржишну привреду. Нажалост, овај процес је био онемогућен санкцијама Савета безбедности УН према СР Југославији, све до 1996. Када су суспендоване санкције, Савезна влада је кренула у нову либерализацију, изменама Закона о страним улагањима⁶, концесијама⁷ као и Законом о предузећима, али, нажалост, мало од ове нормативе је заживело у пракси због поново уведених санкција 1999. Нова законска решења су уважавала уобичајене норме права тржишних привреда и заједно са другим правним актима и мерама економске политике требало је да привуку капитал, а пре свега страни (јавни, приватни или мешовити). Концесије, модалитети и концесионе активности су имале веома важно место у либерализацији прописа.

Концесионо право у Србији повезано је са специјалним законима о рударству, електричној енергији, железници, путевима итд. Закон о страним улагањима и Закон о концесијама налазе се у односу општег и посебног са поменутиим специјалним законима.

Концесионо право Републике Србије и Црне Горе заједно са релевантним савезним законима имало је сврху да омогући право трећим лицима, домаћим или страним репрезентима јавног, приватног или мешовитог капитала, да користе природна богатства, добра у општој употреби, врше одређене јавне службе као и В.О.Т. послове у оквиру законске регулативе. Законом је прописан општи максимални рок од 30 година на који се може дати концесија страном лицу. Страно лице не може добити концесију за одређене послове који су одређени савезним законодавством односно јавним интересом, нпр. производња и трговина војном опремом, стратешки послови у области јавног информисања и телекомуникација итд. Савезна влада била је законом овлашћена да пропише транспарентан и праведан начин спровођења јавне лицитације за доделу концесија. Концесије дају надлежни државни органи, републичке владе путем надлежних министарстава или надлежне републичке или локалне владине агенције (градске или општинске). Републичка влада је формирала Агенцију за улагања у делатност у интересу за Републику, која има задатак да обавља стручне послове у вези са давањем концесија и контролом обављања

⁶) Закон о страним улагањима, "Сл. лист СРЈ", бр. 79/94 и 29/96, чл.20 ст. а, д, ц, и чл.22.

⁷) Закон о концесијама, "Сл. гласник РС", бр. 20/97, и Закон о концесијама, "Сл. лист РСГ", бр. 13/91

концесионих активности, реализације обавезе и права насталих на основу концесионог уговора. Агенција учествује у поступку припреме предмета концесије, предлога за доношење акта о концесији, води поступак транспарентне лицитације, евиденцију о закљученим концесионим уговорима, пружа стручну помоћ уговорним странама, подноси извештај Влади Републике Србије најмање једном годишње, о реализацији уговора о концесијама и другим улагањима у Републици итд. Концесионар треба према закону да обезбеди одржавање и ефикасно функционисање техничко-технолошког система, рационално управљање у складу са захтевима о заштити животне средине.

Уговор о концесији закључује се између уговорних страна, власника - односно носиоца права располагања имовине у складу са законом - и концесионара. Закључује се у законом уговореној форми, која дефинише низ веома важних права и обавеза које настају између уговорених страна: предмет концесије, време трајања концесије, услови коришћења, накнада за коришћење, услови раскида уговора, начин и рокови обезбеђења средстава за финансирање, време припремних радњи за коришћење предмета концесије, права и обавезе у режиму опште сигурности и заштите животне средине, начин решавања спорова итд. Закон омогућава пренос концесије на друго лице делимично или у целини само уз сагласност даваоца концесије, концедента. Савезно министарство за трговину водило је евиденцију и оцењивало усклађеност уговора о концесији са позитивним прописима и издавало је решење о регистрацији или одбијању уговора.

Законом о концесијама Републике Србије предвиђени су начини престанка концесије: престанак уговора (споразумним раскидом или престанком уговора), одузимање концесије и други разлози утврђени уговором о концесији. По престанку концесије концесионар предаје објекат, уређаје, постројења и другу опрему предмета концесије, која се поново враћа у посед Републике Србије.

Институт концесије су познавале и користиле Краљевина Србија и Црна Гора у коришћењу и управљању природним богатствима (рудама) на крају 19-ог и почетком 20-ог века, као и Краљевина Југославија између два светска рата. После Другог светског рата комунистичка власт, по узору на програм социјали-

стичке-бољшевичке партије СССР-а, ставила је ван снаге законодавство базирано на традиционалним вредностима тржишне економије. Концесије су се вратиле у југословенско позитивно законодавство када се социјалистички концепт економије разоткрио у свој својој погубности и када су југословенској привреди требале значајне стране инвестиције. Концесије су постале позитивно законодавство у СФРЈ 1988, у Закону о страном улагању, да би Република Србија донела Закон о концесијама 1990, а Црна Гора 1991. Све се то десило у оквиру процеса рестаурирања традиционалних вредности тржишне економије. Република Србија је донела нови Закон о концесијама пошто су суспендоване санкције Савета безбедности УН према СР Југославији 1996. године.

3. Концесије у Источној Европи

У источноевропским државама бивше совјетске економије рестаурирају се институти тржишне економије у првим годинама 1990-их, који су били укинати декретима марионетских совјетских влада после Другог светског рата. Наравно, промене правног режима нису могле одмах да анулирају све негативне ефекте бившег система. Транзиције бивших совјетских економија нису биле једноставне, и евидентан је цео спектар различитих болних искустава и резултата. Процес транзиције био је успешан у само неколико бивших источноевропских држава: Чешкој, Словачкој, Пољској и Мађарској. Мађарско искуство је интересантно, јер је прописало институт концесија као ефикасан инструмент у реформи јавне привреде односно предузећа.

Мађарски Парламент је донео *Акци XV* 1991. године којим су прописане јавне или делатности од општег интереса које су остале у искључивој надлежности државе односно националне и локалне власти. Законом су прописани уговор о концесијама и деривати *BOT (Build-Operate-Transfer)* као начин управљања и газдовања природним богатствима, јавним добрима и инфраструктурним објектима, као што су уговор о концесији о истраживању рудних богатстава, производње електричне енергије, електричних централа и мрежа за пренос и дистрибуцију електричне енергије, телекомуникација, јавних путева, железнице, канала и система за наводњавање, лука, аеродрома, комуналне инфраструктуре итд.⁸

8)

Pannier, Dominique, ed., 1996, Corporate Governance of Public Enterprises in Transitional Economies, The World Bank (Technical Paper No.323), Washington, USA, стр. 32 -33.

Мађарски законодавац је дефинисао концесију као право државе, националног, регионалног или локалног нивоа власти да, у складу са важећим законом, уговара привремено уступање управљања и газдовања одређеним природним богатствима, јавним добрима и инфраструктурним системима и објектима трећим лицима, концесионарима, који плаћају накнаду за добијено овлашћење које садржи монопол или одређену привилегију на тржишту. Одређене јавне или опште делатности мађарске привреде и по новом мађарском реформском законодавству остале су у искључивој надлежности државе.

Проучавајући законодавство земаља у транзицији, бивших социјалистичких држава, видљива је јасна намера законодаваца да привуче приватни капитал, а нарочито страни, у јавни сектор привреде, јер очигледна је неопходност уношења капитала, а исто тако и технолошких знања и опреме у јавна предузећа од општег интереса. Јавни или општи интерес је одлучујући код законодаваца када су се определили да уобличи атрактиван систем за приватне инвеститоре, укључујући иностране.

Систем концесија или концесионо право је важан инструмент за привлачење страних инвеститора, јер страни бизнисмени познају тај институт веома добро из тржишне привреде, затим, концесиони односи остављају утисак транспарентности и сигурности инвеститору, за разлику од других облика инвестирања, краткорочних позајмица или дугорочних кредита, у јавна предузећа земаља у транзицији. Јавни интерес се мора веома пажљиво процењивати и нормирати, неопходно је неговати политичку, правну и економску конзистентност и стабилност, како би земља остварила имиџ сигурног и профитабилног амбијента за стране инвеститоре на дуги период. Наравно, подразумева се да правна регулатива мора бити веома јасна и да се у ходу мора прилагођавати што потпунијем остваривању јавног односно општег интереса грађана бивших социјалистичких држава.

Прерано је сада говорити о општим диметима концесионог права у процесу привлачења страних инвестиција у Србију, због добро познате политичко-правне и економске ситуације у претходној деценији. Концесионо право је постало незаменљив инструмент у привлачењу страних инвестиција у другим државама Источне Европе, али је још прерано изводити генералне закључке о конкретности ефикасности појединих мера.

Закључак

Концесије су један савремени финансијски метод финансирања изградње инфраструктурних објеката, који се базира на отплати инвестиционих трошкова из новчаних прихода које остварује изграђени објекат. Концесија је правни однос између државе-концедента и правног или физичког лица концесионара, у коме концедент уступа концесионару право коришћења јавног добра или обављања јавне службе уз одређену накнаду. Делегирање управљања добрима од општег интереса подразумева управљање општим добрима давањем концесија предузећима. По истеку уговорене концесије, власништво објекта се преноси на државу која доноси одлуку о додељивању новог периода експлоатације објекта старом или новом концесионару.

Једна врста концесије је финансијски метод *BOT (Build-Operate-Transfer)* или *BOOT (Build-Own-Operate-Transfer)*, који служи за финансирање изградње инфраструктурних објеката, а коришћен је за изградњу капиталних објеката у земљама у развоју и у развијеним земљама. Деривати финансијског метода *BOT* су такође *BTO (Build-Transfer-Operate)*, *BBO* или *BBC (Buy-Build-Operate)*, *LDO (Lease-Develop-Operate)*, *AOO (Add-Own-Operate)* и *CAO (Contract-Add-Operate)*⁹⁾. Ови финансијски методи су нова финансијска техника која се користи као начин привлачења инвестиционих средстава за изградњу инфраструктурних објеката од великог јавног интереса грађана, али који су профитабилни у експлоатацији.

Ови нови финансијски методи су и путеви својинске трансформације која пружа сигурност инвеститорима јер познају ове институте из тржишних економија. Као деривати концесија развијен је и низ нових финансијских метода изградње, експлоатације нових или старих инфраструктурних објеката у земљама у развоју, али и у индустријски развијеним државама. Ове финансијске технике су атрактивне за стране инвеститоре, јер им пружају већу сигурност оплодне капитала у изградњи и управљању инфраструктурним објектима. У исто време постоји снажан јавни интерес грађана за изградњу, односно коришћење одређених инфраструктурних објеката.

Концесионо право је постало незаменљив инструмент привлачења страних инвестиција у многим земљама источне Европе, али је још

⁹⁾ Ibid. стр. 134–142.

прерано изводити опште закључке о конкрет-
ној ефикасности појединих мера, укључујући и
Србију.

Шта би све требало нормирати? (De Lege
Ferenda)

- Намеће се неопходност да се користе сви
финансијски методи страних улагања, а
посебно су атрактивни они који не доводе
до задуживања грађана – пореских обве-
зника, него представљају директан приход
у буџету локалне комуне или државе.
- Закон Републике Србије о концесијама,
страним улагањима, рударству и гео-
лошким истраживањима треба допунити
новим дериватима концесија и новим фи-
нансијским методима.

Литература

1. Annual Report 1999., National Bank of Hungary,
Budapest, str. 127-128.,
2. Гамс, Андрија, *Својина*, 1991, Београд:
Научна Књига, Гамс, Андрија, *Својина*,
1991, Београд: Научна Књига,
3. Миловић, Рајко М., *Јавно предузеће у
евројском праву*, 1998, Подгорица: Биб-
лиотека: *Економија и право*,
4. Pannier, Dominique, ed., 1996, *Corporate Gov-
ernance of Public Enterprises in Transitional
Economies*, The World Bank, (Technical Paper
No.323), Washington, USA,
5. Правна енциклопедија – Београд: Са-
времена Администрација, 1989.,
6. Roberts, Beatrix, *Telecommunications Country
Profil: Hungary*; Washington, DC, US Depart-
ment of Commerce – Office of Telecommunica-
tions Technologies, 2000.,
7. Upper Jack L. i Baldwin, George B., eds., *Public
Enterprises Restructuring and Privatization*,
Washington, DC: International Law Institute,
8. United Nations, Department of Economic and
Social Affairs, Division for Public Economics
and Public Administration, New York, *Privatiza-
tion of Public Sector Activities*, 1999.

мр Ружица

МРДАКОВИЋ ЦВЕТКОВИЋ*

Ретроспектива, актуелни проблеми и перспективе економске сарадње Србије и Русије

Резиме

Руска Федерација је један од најзначајнијих сјољнотрговинских партнера Републике Србије. Обим робне размене између Србије и Русије у 2007. години износио је 3,1 милијарде долара. Увоз из Руске Федерације износи 2.626 милиона долара, од чега су 80% енергетски - испоруке нафте и гаса. Извоз Србије у Русију износи свега 450 милиона долара. Традиционално, још СССР била је један од најважнијих економских партнера СФРЈ. Најважнија је била сарадња у области размене робе и услуга, али су били развијени и други видови сарадње: инвестиционо-техничка сарадња, производна кооперација, заједничка улагања. Споразум о сарадњи у области нафте и гасне привреде који је потписан у јануару 2008. ствара предуслове за даљи дугорочни развој сарадње између Србије и Русије.

Кључне речи: Србија, Русија, економска и финансијска сарадња, нафта и гас, споразуми.

Увод

Влада Републике Србије и Влада Руске Федерације закључиле су, јануара 2008. године, Споразум о сарадњи у области нафтне и гасне привреде са циљем унапређења нафтне и гасне привреде двеју земаља, стварања повољних услова за пројектовање, финансирање, изградњу, реконструкцију и коришћење објеката гасне и нафтне привреде на територији Републике Србије и повећања енергетске сигурности и обезбеђења континуираних испорука гаса и нафте из Руске Федерације у Републику Србију, њиховог транзита у треће земље, као и производње нафтних деривата на територији Републике Србије.

Овај споразум изазвао је бурне реакције и одређене поделе у политичким круговима у Републици Србији, још пре његовог потписивања. У овом раду покушаћемо да дамо одговоре на следећа питања:

- шта овај споразум представља за економију Србије,
- какве нам предности пружа,
- шта можемо очекивати од његове примене,
- какви позитивни ефекти се очекују у вези са снабдевеношћу нашег тржишта енергентима,
- упошљавање радника и развој одређених производних капацитета, и
- потенцијалне негативне реперкусије на стање у привреди Србије.

*)

Истраживач сарадник у Институту за економику пољопривреде

Да би се сагледале могуће алтернативе даљег развоја економске сарадње Србије и Руске Федерације, потребно је осврнути се на досадашњу економску и финансијску сарадњу Србије односно Југославије са Русијом, односно бившим Совјетским Савезом и сагледати актуелне проблеме међусобне сарадње ових земаља.

1. Досадашња сарадња Југославије са Совјетским савезом

Структура, динамика и развој економске сарадње са Русијом и другим источноевропским земљама утицали су на развој сарадње у области плаћања и кредитирања. Економска сарадња са источноевропским земљама изузетно је важна за нашу привреду. Ова група земаља представља значајно тржиште за наш извоз, али и подручје за снабдевање привреде стратешким сировинама и опремом. Дуго година једну трећину укупне југословенске спољнотрговинске размене чинила је размена са овим земљама. Совјетски Савез био је највећи спољнотрговински партнер Социјалистичке Федеративне Републике Југославије. Трговински споразуми закључивани су за одређену годину, али су динамика и обим робне размене планирани и утврђивани робним листама и за петогодишње периоде.

Због неконвертибилности националних валута, Југославија је са земљама Источне Европе међусобна плаћања регулисала закључивањем клириншких споразума. До 1974. године са свим источноевропским земљама плаћања су се обављала на бази клириншких платних споразума. Средином седамдесетих година са неким земљама закључени су споразуми о преласку на конвертибилни начин плаћања. Са Мађарском, Пољском, Румунијом и Бугарском прешло се на конвертибилни начин плаћања 1975. године, а са Совјетским Савезом, Чехословачком, ДР Немачком и Албанијом конвертибилни платни споразуми закључени су деведесетих година. Прелаз са клириншког на конвертибилни начин плаћања одвијао се постепено. Најпре су у билатералне клириншке платне споразуме уграђене одредбе да се плаћања за послове дугорочне производне кооперације, дугорочне пословне активности и заједнички наступ на трећа тржишта обављају у конвертибилним девизама, или да се сва плаћања између двеју земаља, изнад износа револвинг кредита, врше у америчким доларима. После закључења конвертибилних платних споразума и даље су се, због недостатка девизних средстава, провлачили елементи клириншког начина плаћања. Почетком деведесетих година закључен је Платни споразум о прелас-

ку на конвертибилни начин плаћања између СФРЈ и СССР, потписан 01.11.1990. године, а почео је да се примењује 01.01.1991. године.

Од источноевропских земаља добијали смо међудржавне кредите, углавном робне, које смо користили за увоз опреме и репродукционог материјала са овог подручја, а најважнији за нашу привреду био је увоз енергената, пре свега нафте. Комерцијални кредити су мањег обима и мање важни за нашу привреду.

У клирингу не постоји финансијски кредит у обрачунској валути. То је разумљиво, јер би њихов пласман представљао просто дозначавање, путем клириншког рачуна, кредитног износа кориснику у другој земљи. Овакав финансијски кредит свео би се на то да земља давалац кредита буде само за износ кредита задужена на клириншком рачуну, без одговарајућег робног покрића, а да земља прималац кредита буде управо та која кредитира, јер би износ кредита исплаћивала на основу дознаке у националној валути кориснику кредита.

Са клириншког подручја добијали смо државне и комерцијалне кредите, уз повољне услове (камате и рокови отплате). Анализа кредитно-финансијских односа са клириншким источноевропским земљама показује да је по основу кретања дугорочног капитала током осамдесетих година дошло до великог нето одлива средстава из Југославије. Отплате главнице дуга по кредитима узетим из ових земаља веће су од коришћења нових кредита. Нето одлив дугорочних средстава настао је готово искључиво у односима са СССР-ом. Ово умањење нивоа дуга по основу коришћења средњорочних и дугорочних кредита делимично је компензовано нешто већим коришћењем кредита из Чехословачке и ДР Немачке.

Између СФР Југославије и Совјетског Савеза најразвијенија је била кредитна сарадња у виду међудржавних кредита. За ове кредите гарантовала је држава. Ова форма кредитне сарадње је осамдесетих година у свету била мање заступљена, велики број земаља ју је напустио. СССР је овај вид кредита задржавао а ми смо прихватили, иако су нашим привредним субјектима више одговарале друге форме кредитне сарадње и самосталност у спољнотрговинској сфери. Кредите смо добијали под повољним условима: каматне стопе су биле 2%, па су затим повећане на 4%, а рокови отплате били су од 10 до 12 година. Од СССР смо добијали и комерцијалне кредите. За ове кредите услови су били мало неповољнији: каматна стопа од 4 до 6%, а рок отплате од 6 до 8 година. При коришћењу робних кредита из СССР био је присутан проблем неповлачења одобрених

кредита и, у таквим случајевима, тражило се продужење рока коришћења истог кредита на наредни период (продлонгирање). Кредит се користио повлачењем роба из Совјетског Савеза, а отплаћивао се било полагањем динарских средстава добијених продајом те робе, било испорукама робе. Кредити и камата отплаћивани су путем књижења одговарајућих износа на специјалне рачуне у обрачунским доларима, које су отвориле надлежне банке (дан отплате је датум књижења на специјалним рачунима, а уписани износи узимају се у обзир при усаглашавању робних листа).

Југославија је од СССР добила кредит од 40 милиона долара, уз камату од 2% годишње, на основу Споразума о економској и техничкој сарадњи у изградњи хидроенергетског и пловидбеног система „Бердап“ из 1965. године. Предвиђено је да се кредит користи у периоду 1965-1971, али, пошто кредит није био искоришћен у предвиђеном року, рок је продужен до 1975. године. Уговорено је да отплата кредита почиње десет година после коришћења кредита. Кредит од 33 милиона обрачунских долара одобрен је на основу Споразума о пружању техничке помоћи од стране СССР у обнови града Скопља. Камата је 2%, отплата кроз 10 година, рачунајући од завршетка испорука.

За плаћање пројектних радова и опреме потребне за изградњу и проширење предузећа црне и обојене металургије одобрен је кредит од 160 милиона долара, на основу Споразума о економској и техничкој сарадњи и проширењу у СФРЈ предузећа црне и обојене металургије, енергетике и других индустријских објеката из 1966. године.

Влада СССР одобрила је Влади СФРЈ међудржавни кредит од 540 милиона обрачунских долара, уз камату од 2% годишње и рок отплате 12 односно 10 година, за период 1973-1980.¹ Овај кредит користиле су југословенске организације за плаћање опреме, машина, грађевинске механизације и неких материјала који се испоручују из СССР за изградњу и реконструкцију индустријских предузећа предвиђених у споразуму, као и за пројектантске радове за објекте обојене и црне металургије и подземне железнице у Загребу.

СССР је одобрио Југославији међудржавни кредит од 450 милиона обрачунских долара за привредну и техничку сарадњу у изградњи и

реконструкцији индустријских и других објеката.² Уговорена је камата од 4% годишње и рок отплате 10 година, с почетком отплате 2 године после истека године у којој је извршена испорука. Кредит и камата плаћају се књижењем одговарајућих износа на специјалне рачуне, у обрачунским САД доларима. Усаглашен је списак индустријских и других објеката на чијој изградњи и реконструкцији ће две стране сарађивати у складу са условима одобреног кредита и расподеле суме кредита. Прекорачење кредита плаћало се према Платном и Трговинском споразуму, а на основу договора заинтересованих организација (крајњи корисници били су дужни да у року отплаћују доспелу динарску противвредност, плаћају камату и друге трошкове на неискоришћени део кредита). За обавезе крајњег корисника гарантовала је република, односно покрајина.

Карактеристично је да је Совјетски Савез био нето кредитор то јест одобравао је више кредита него што је узимао. СССР је први у историји, од 1965. године, укинуо практично све дажбине на увоз робе из земаља у развоју и своје кредите овим земаљама одобравао је под повољнијим условима од општих услова који су важили на светском тржишту капитала. Средином осамдесетих година обим помоћи коју је СССР пружао земаљама у развоју, према подацима ОУН, износио је 1,4% његовог бруто националног производа. Обим помоћи од ЕЕЗ износио је 0,51%, Јапана 0,35%, а САД 0,24%.

У процесу консолидације клириншких потраживања између Југославије и Совјетског Савеза, после укидања клириншког начина плаћања превремено је отплаћено 647 милиона долара дуга СССР-у путем пребијања са потражним салдом код Народне банке Југославије. Домаћа предузећа чији је дуг превремено отплаћен задужена су код НБЈ за исти износ, али уз ново доспећем обавеза. Због укидања клириншких споразума, од 1991. године се не користе кредити у клириншким доларима. Средњорочни кредит од 555 милиона долара, који је 1988. године одобрен *Госбанци* (државној банци) за ликвидацију бескаматног потражног салда клириншког рачуна, поново је, 1991. после укидања клиринга, враћен у потражни салдо Народне банке Југославије. Овом техничком операцијом извршена је консолидација клириншких потраживања и обавеза између двеју

1) Споразумом о економској и техничкој сарадњи у изградњи и реконструкцији индустријских предузећа и објеката у СФРЈ, из 1972. године

2) Споразум из 1981. године и Протоколи уз Споразум из 1986. и 1988.

земаља. Средњорочни и дугорочни спољни дуг Југославије у тој години је износио 15.636 милиона долара, од тога конвертибилних 15.113 милиона и клириншких 523 милиона долара. Заједници независних држава је у 1992. години отплаћено 219 милиона долара кредита, компензацијом са потражним салдом на клириншком рачуну.

У области кредитирања били су присутни одређени проблеми. Једна од најзначајнијих инвестиција је међудржавни кредит за санацију МК „Смедерево”. Дospelе обавезе у 1988. од 180 милиона клириншких долара трансферисане су у заједничко улагање, трансфер добити и ретрансфер оснивачког капитала требало је да почне 1993. За набавку инвестиционе опреме и финансирање инвестиционих радова обезбеђен је и заједнички улог од совјетског партнера, кроз нови робни кредит у висини од 142 милиона клириншких долара. Металуршки комбинат Смедерево је 1988. тражио одлагање плаћања обавеза по кредиту од 180 милиона долара до 1994. и одобрење новог робног кредита од 120 милиона долара.

2. Начин регулације клириншких изражавања између бивше СФРЈ и СССР

Клириншки начин плаћања омогућавао је да се повећа обим робне размене са бившим социјалистичким земљама, које су исто као и ми имали проблема са обезбеђењем конвертибилних средстава плаћања, али су били присутни проблеми акумулирања нашег потражног салда на клириншким рачунима. После распада СФРЈ неопходно је било поделити клириншка потраживања између бивших југословенских република. Критеријуми на основу којих је извршена ова подела слични су критеријумима за деобу укупних дугова и потраживања бивше СФРЈ. Почетком осамдесетих година више од половине југословенског извоза реализовано је у клириншким аранжманима. Анализа паритета увозних и извозних цена у клириншкој размени указује на то да су цене веће од домаћих цена у извозу на клириншко подручје, а да су цене увоза са клириншког подручја биле веће и од домаћих цена и од цена увоза са конвертибилног подручја.

Више увозне цене нису се могле компензовати вишим извозним ценама, јер субјекти који су извозили на клириншко подручје и који су увозили са клириншког подручја нису исти. Клириншки увоз, скупљи од домаћих производа и производа увезених са конвертибилног подручја, деловао је инфлаторно (на страни трошковне инфлације). Извозници су, са друге стране, настојали да и на

домаћем тржишту постигну цене које су остваривали на клириншком тржишту и то је такође представљало притисак на инфлацију. Прелаз са клириншког на конвертибилни начин плаћања имао је за циљ решавање проблема нашег дугогодишњег потражног салда на клириншким рачунима. Резултат је успостављање светских цена у размени са овим земљама, као и размена квалитетније робе.

Мада је у годинама непосредно после увођења конвертибилног начина плаћања дошло до извесног застоја у робној размени са СССР, због прилагођавања привредника новим условима и новој регулативи размене, касније се обим размене увећао, али се испољава тенденција сталног раста нашег трговинског дефицита. Ради умањења дефицита предузимане су одређене мере, на пример увођење сагласности на увоз.

На динамику и обим економске сарадње између двеју земаља утицали су и сада утичу и други фактори: политички фактори, спољнотрговинска политика земаља (везаност за ово тржиште, проблем задужености и настојање да се повећањем извоза уз рестрикцију увоза обезбеде девизна средства за отплату дугова, третман наше земље у оквиру целокупне спољнотрговинске политике), а најважнији су фактори структурне природе (структура увоза). Када нпр. у српској привреди дође до умањења удела учешћа инвестиција у основна средства у бруто домаћем производу, умањује се увоз опреме и машина. У структури размене са Русијом значајно место има увоз машина и опреме, што значи да је умањен увоз из те земље, а то би се могло одразити и на наш извоз.

Споразумом о сукцесији између бивших република СФРЈ, у оквиру поделе обавеза и потраживања између бивших југословенских република, утврђен је и кључ за поделу клириншких потраживања од бившег СССР.

Деоба клириншких потраживања извршена је у складу са Законом о ратификацији меморандума између владе Руске Федерације и Владе Босне и Херцеговине, Владе Републике Македоније, Владе Србије и Црне Горе, Владе Републике Словеније, Владе Републике Хрватске о регулацији међусобних финансијских потраживања по обрачунима везаним за робни промет између бившег СССР и бивше СФРЈ. Меморандум између Руске Федерације и бивших југословенских република о регулацији међусобних финансијских потраживања по обрачунима везаним за робни промет (углавном клириншки салдо на рачунима) између бивше СФРЈ и бившег СССР, потписан је у Москви 17.9.2003, али га је Скупштина СЦГ

ратификовала 2004.³ Влада Руске Федерације прихватила је, 2. априла 1993. године, обавезу по појединим категоријама дуговања бившег СССР према страним повериоцима.

Укупан салдо обрачуна износио је 1.291.951.838,77 клириншких долара, у корист држава сукцесора бивше СФРЈ. Овај салдо клириншких потраживања, утврђен на дан потписивања меморандума, 17. септембра 2003, коначан је и не подлеже обавези ревизије.

Меморандумом о регулисању међусобних финансијских потраживања по обрачунима везаним за робни промет између бивше СФРЈ са бившим СССР договорено је који међувладини споразуми између бившег СССР и бивше СФРЈ и протоколи уз њих, као и међубанкарски споразуми о техници обрачуна по тим споразумима (19 „оригиналних кредитних споразума” наведено је у меморандуму) престају да важе даном потписивања меморандума или престају да важе даном ступања на снагу меморандума у односима између Руске Федерације и држава сукцесора бивше СФРЈ.

Меморандумом су регулисана следећа потраживања:

Потраживања бивше СФРЈ према бившем СССР у клириншким САД доларима:

- остатак на бескаматном ликвидационом рачуну бр. 1 Народне банке Југославије у Вњешекономбанци 873.473.452
- остатак на бескаматном ликвидационом рачуну бр. 2 НБЈ у Вњешекономбанци 558.862.639
- камата по државном кредиту 313.695.879
- дуговања за извозне испоруке у бивши СССР 29.482.747.

Потраживања бившег СССР према бившој СФРЈ у клириншким САД доларима:

- потраживања по државним кредитима 263.735.182
- обавезе по акцептним меницама 214.890
- дуговања по акредитивима банака бивше СФРЈ 32.708.076
- дуговања по обрачунима у облику дознака 20.000.000.

Потраживања у САД доларима: салдо специјалног каматног рачуна А Вњешекономбанке у Народној банци Југославије (29.963.234), салдо специјалног каматног рачуна Б Вњешекономбанке у Народној банци Југославије (136.631), дуговање по извозним акредитивима овлашћених банака СФРЈ (16.358.581) и комерцијална дуговања бивше СФРЈ (582.941). Потраживања у САД доларима прерачунавају се у клириншке САД доларе по курсу 1 клириншки САД \$ = 0,625 САД \$.

Укупно клириншко дуговање Руске Федерације (1,3 милијарди клириншких долара) расподељује се између држава сукцесора СФРЈ у сразмери која је утврђена Споразумом о сукцесији, на следећи начин:

- Босна и Херцеговина 15,5%
- Република Македонија 7,5%
- Србија и Црна Гора 38%
(или 490.941.698,73 клириншких долара),
- Република Словенија 16%
- Република Хрватска 23%

Одредбама о банкарским процедурама регулисано је да ће Вњешеконом банка и Народна банка Србије затворити све рачуне који су били отворени у складу са оригиналним кредитним споразумима наведеним у меморандуму и отворити јединствени рачун код Вњешекономбанк, на име Народне банке СФРЈ и пет подрачуна на име сваке државе сукцесора бивше СФРЈ. Овим Споразумом договорен је и начин регулисања дела краткорочног комерцијалног дуга НИС-а према руској нафтној компанији Гаспром.

Начин на који је извршена подела клириншких потраживања сличан је критеријумима за поделу дугова и квоте у ММФ. Подела клириншких потраживања требало је да се спроведе на мало другачији начин. Требало је имати у виду да су извозници на клириншко подручје углавном предузећа из Србије и према томе удео потраживања Србије би требало да буде знатно већи. Анализом регионалне усмерености извоза република бивше СФРЈ и утврђивањем процената учешћа појединих република у укупном клириншком извозу СФРЈ дошло би се до правих критеријума за поделу клириншких потраживања од бившег СССР. С обзиром на то да смо мала земља, која често

3)

„Сл. лист СЦГ–Међ. уговори”, бр. 22/2004. Меморандум се привремено примењује од дана потписивања и ступа на снагу од дана последњег писменог обавештења о томе да су Стране (државе сукцесори бивше СФРЈ и Руска Федерација) обавиле интерне и међудржавне процедуре неопходне за његово ступање на снагу.

мора да се повинује екстерним утицајима, тако је било и у овом случају. Пресудну улогу у утврђивању учешћа бивших југословенских република у подели клириншких потраживања имала је међународна заједница.

3. Актуелни проблеми економске сарадње Србије и Русије

Руска Федерација је најзначајнији спољно-трговински партнер Србије. Улагањем капитала у српска предузећа настоји да задржи своје место на српском тржишту. Укупни обим руских инвестиција износи скоро пола милијарде долара. Русија је била највећи спољнотрговински партнер Србије. Увоз из Русије је у 2006. био 2,3 милијарде долара и обухватао углавном енергенте, а извоз Србије у Русију свега 300 милиона долара, пошто су српски производи изгубили своју позицију на руском тржишту због јаке конкуренције са запада. У структури извоза Србије у Русију најзначајнији је извоз робе широке потрошње и треба искористити то што су руски потрошачи навикли на нашу робу широке потрошње. Тражени су и пољопривредни производи, вино, неке врсте гумених производа, грађевински материјал (цреп, керамичке плочице). У 2007. години увоз из Русије (око 2,6 милијарди долара) је скоро седам пута већи од извоза (око 450 милиона долара). По обиму робне размене Руска Федерација је сада друга на листи спољнотрговинских партнера Србије, иза Немачке. Русија је била и биће подручје за снабдевање нашег тржишта стратешким сировинама, опремом и репроматеријалом. Па ипак, на листи страних директних инвестиција Русија је чак на 18. месту.

Мултилатералним меморандумом о начину регулисања међусобних обавеза и потраживања по основу робне размене између Руске Федерације и бивших република СФРЈ, утврђен је тачан и коначан салдо клириншких потраживања, који Руска Федерација дугује бившим југословенским републикама у износу од 1.290 милиона клириншких долара, од чега Србији и Црној Гори 490 милиона клириншких САД долара. Прерачун клириншких САД долара у америчке доларе извршен је према курсу 0,625, тако да је износ обавеза Руске Федерације према Србији 288 милиона америчких долара, а према Црној Гори 18 милиона америчких долара. Мултилатералним меморандумом стављен је ван снаге платни споразум из

1990. године, али се плаћања сада обављају у складу са одредбама члана 8. Статута ММФ о конвертибилним плаћањима (за све текуће трансакције према иностранству).

Меморандумом о разумевању у вези са питањем регулисања међусобних обавеза и потраживања по основу робне размене, који је закључио заменик министра финансија Руске Федерације са министрима финансија Републике Србије и Републике Црне Горе, 2004. године, утврђен је начин регулисања обавеза. Од 288 милиона долара, колико Србија потражује, регулисан је дуг Нафтне индустрије Србије према Гаспрому у износу 188 милиона долара, за испоруке вршене у периоду од 1994. до 2000. године. Остатак од 100 милиона САД долара Руска Федерација ће измирити испорукама инвестиционе опреме за пројекат „Бердап”, као и за изградњу акцелератора „Винча”, и испорукама опреме по индивидуалним уговорима о испорукама опреме.

Споразум о слободној трговини између СРЈ и Руске Федерације закључен је и објављен је у „Сл. листу СРЈ – Међународни уговори”, бр. 1/2001. Споразум се примењује, мада га Руска Федерација још није ратификовала (одредбе о царинским повластицама, статус најповлашћеније нације).

Споразум о избегавању двоструког опорезивања закључен је са Руском Федерацијом и примењује се.

Споразум о узајамном подстицају и заштити инвестиција са Руском Федерацијом закључен је 1996. године. Инвестициона сарадња са Руском Федерацијом одвија се успешно.

Највећа стратешка инвестиција овог великог стратешког партнера у нашој земљи је улагање руске нафтне компаније „Лукоил” у куповину „Беопетрола”. Мада се овде испољавају и неке негативне тенденције: за четири године управљања предузећем Руси су укинули велепродају и тиме ограничили приходе фирме на малопродајне цене, нису исплаћивали дивиденде малим акционарима и свели су вредност акција са 706 евра на четвртину тог износа. Ревизијом је утврђено да ни порез није редовно уплаћиван. Да ли је овде реч о нереалном приказивању финансијских резултата (фиктивни губитак) у циљу реекспорта профита, требало би да утврде ревизори, али је овом инвестицијом побољшано снабдевање српског тржишта нафтним дериватима.⁴

4)

Хрипунов, А., 2007., *Реч привредника* с. 11. и извештај са конференције за штампу малих акционара „Лукоил Беопетрола”, Политика 2.8.2007.

Руска фирма „ВИЗА” купила је „Рекорд”. Уралска рударско-металуршка компанија купила је предузеће за производњу бакарних цеви „Мајданпек”. Русија улаже и у нашу транспортну инфраструктуру (нпр. лука Богојево на Дунаву), а закључен је и уговор о учешћу руских фирми у изградњу ТЕ „Нови Сад 2006”, која ће радити на гас.

Руске компаније су заинтересоване за куповину ЈАТ-а, предузећа која се баве машиноградњом, пољопривредних комбината, индустрије грађевинског материјала (цемент, цреп), предузећа из области металургије и других.⁵ Њихов интерес за куповину НИС-а и подземног складишта гаса „Банатски двор” конкретизован је „енергетским споразумом” закљученим у јануару 2008. године.

Русија је земља богата сировинама и рудним богатством, па има шта да понуди на светском тржишту. Због тога ова земља сада нема платно-билансних проблема, већ остварује суфицит у робној размени са иностранством. Ипак, нагло повећање суфицита у 2004. и 2005. години резултат је пре свега скока цена нафте на светском тржишту. Суфицит Русије се у периоду после 2000. године кретао у распону од 30 (у 2002) па до 59,6 милијарди долара (у 2004).

4. Споразум између Владе Републике Србије и Владе Руске Федерације о сарадњи у области Нафтне и гасне привреде

Споразумом о сарадњи у области нафтне и гасне привреде уговорена је реализација следећих пројеката:

1. изградња на територији Републике Србије деонице гасоводног система (гасовод) у оквиру магистралног гасоводног система у изградњи из Руске Федерације кроз Црно море и територију трећих земаља и Републике Србије за транзит и испоруке природног гаса у друге земље Европе;
2. изградња подземног складишта гаса на месту исцрпљеног гасног поља „Банатски Двор”, које се налази 60 километара североисточно од Новог Сада;
3. реконструкција и модернизација технолошког комплекса који припада Акционарском друштву „Нафтна индустрија Србије”.

У циљу реализације пројеката гасовода и подземног складишта гаса земље потписнице споразума међусобно пружају помоћ у оснивању одговарајућих компанија. Компаније учесници су испред Руске Федерације - Отворено акционарско друштво „Гаспром”, или његова афилирана лица (компаније - ћерке) која оно одреди, а испред Републике Србије Јавно предузеће „Србијасгас”. Инфраструктурни, производни и други објекти, као и друга имовина коју компаније граде, модернизују и/или набављају током обављања привредне делатности у оквиру сваког од пројеката представљају њихово власништво. Имовина компанија не може бити експроприсана, национализована или подвргнута мерама еквивалентним по последицама експропријацији или национализацији.

Подела удела у оснивачком капиталу сваке од компанија извршена је на следећи начин:

- руски учесник – најмање 51 одсто;
- српски учесник – највише 49 одсто.

До оснивања компанија све трошкове, које учесници договоре, везане за њихову делатност, сnose учесници у складу са уделима. Након оснивања компанија сваки од учесника самостално обезбеђује финансирање делатности компанија, у складу са својим уделом у оснивачком капиталу компанија. У компанију се могу привлачити нови акционари, уз одговарајућу прераспodelу удела.

Гасовод, који ће бити изграђен на основу овог споразума, имаће пропусну моћ од најмање 10 милијарди кубних метара природног гаса годишње и састојаће се од линијског дела, компресорских станица, као и друге инфраструктуре неопходне за функционисање гасовода. Учесници договарају маршруту гасовода, укључујући географске тачке његовог уласка на територију Републике Србије и изласка из ње, као и пројектну пропусну моћ. Разматраће се и могућност повећања обима испорука природног гаса из Руске Федерације у Републику Србију, коришћењем гасоводног система. Конкретни обими, услови и рокови таквих испорука природног гаса одређују се одговарајућим уговорима.

Србија и Русија ће настојати да се гасоводном систему додели статус пројекта трансевропске енергетске мреже, како би се искористиле све предности које добијају слични гасотранспортни пројекти. Српска страна га-

⁵⁾ исто, с. 11.

рантује пуни обим и неометани транзит гаса кроз гасовод.

На основу овог споразума биће изграђено **подземно складиште гаса**,⁶ обима од најмање 300 милиона кубних метара гаса и капацитета протока од најмање 1,6 милиона кубних метара дневно. Остале карактеристике биће прецизиране након спровођења неопходних истраживања.

Цене услуга транспортовања и утискивања, (складиштења) и протока гаса одређују одговарајуће компаније, што је у њиховој искључивој надлежности.

Право на коришћење свих капацитета гасовода и подземног складишта гаса припада руским учесницима.

Чланом 9. споразума регулисана су питања у вези са продајом НИС-а, која су поделила актуелне министре у влади. Док се министар економије противио овој продаји и тврдио да се наша нафтна компанија може продати партнерима са запада за много вишу суму новца, министар енергетике⁷ и већина других чланова владе су били за варијанту да се НИС прода по нижој цени, али да путем овог споразума обезбедимо стабилност у снабдевању енергентима наредних тридесет година. Са циљем реализације пројекта реконструкције и модернизације технолошког комплекса акционарског друштва „Нафтна индустрија Србије” српска страна продаје Отвореном акционарском друштву „Газпром”, или афилираном лицу (компанији-кћерки) коју оно одреди, 51-процентни удео учешћа у Акционарском друштву „Нафтна индустрија Србије”, под условима које они договоре, полазећи од тога да се А.Д. НИС састоји од целокупне имовине која се налази у његовом власништву на дан 31. децембра 2007. године, укључујући (али не ограничавајући се тиме) објекте за добијање, производњу, прераду, транспорт и пласман нафте и нафтних деривата.

Избор извођача, као и испоручилаца материјално-техничких ресурса (испоруке потребних машина и опреме, обављање грађевинско-монтажних радова и других услуга) и организација које пружају услуге неопходне за реализацију ових пројеката, обављају Компа-

није и Акционарско друштво „Нафтна индустрија Србије” на основу конкурса (тендера). Уз друге подједнаке услове на тендеру предност се даје привредним субјектима Србије и Русије.

Споразумом је регулисано и обезбеђење поједностављене процедуре преласка граница за стручњаке, материјале, грађевинско-монтажну технику и опрему, неопходне за реализацију ових пројеката. Уједно је договорено и да се обезбеде неопходни услови за неометано обављање радова на реализацији наведених пројеката, као и добијање од стране компанија свих дозвола и лиценци.

Србија за реализацију наведених пројеката обезбеђује:

- доделу земљишних парцела које задовољавају циљеве и услове реализације поменутих пројеката, и неопозиву доделу у односу на наведене земљишне парцеле права која обезбеђују неометану реализацију ових пројеката;
- њихово сигурно и стабилно енергетско обезбеђење;
- доделу повољног царинског и пореског режима;
- задржавање у периоду до завршетка реконструкције и модернизације технолошког комплекса Акционарског друштва „Нафтна индустрија Србије” важећих захтева у вези са квалитетом продуката од прераде нафте који се производе.

У циљу повећања економске ефикасности, Србија се обавезује да ће доделити компанијама најповољнији порески режим у складу са важећим законодавством Србије и размотрити могућност да се материјали, услуге и радови неопходни за реализацију пројеката, ослободе пореза на додатну вредност до достизања њихове исплативости.

Опорезивање делатности компанија, акционарског друштва „Нафтна индустрија Србије”, учесника и извођача који учествују у пројектима врши се у складу са законодавством државе на чијој територији се та делатност обавља. У случају уношења у законодавство Републике Србије измена које доводе до погоршања услова опорезивања (увођење нових пореза, такси, царина и/или других сличних дажбина, увећање поре-

⁶⁾ Функције оператора гасовода и подземног складишта гаса остварују одговарајуће Компаније основане ради реализације наведених пројеката.

⁷⁾ Органи овлашћени за реализацију овог споразума су: са руске Стране – Министарство индустрије и енергетике Руске Федерације, а са српске Стране – Министарство рударства и енергетике Републике Србије. Споразум је сачињен на српском и руском језику. У случају разлика у тумачењу одредаба меродаван ће бити текст на руском језику.

ских стопа, износа такси и царина и/или других сличних дажбина) компанија, акционарског друштва НИС, учесника и извођача који учествују у наведеним пројектима, опорезивање компанија, А.Д. НИС, учесника и извођача у периоду учешћа у пројектовању, изградњи и коришћењу гасовода и подземног складишта гаса, као и у реконструкцији и модернизацији технолошког комплекса А.Д. НИС до достизања исплативости датих пројеката вршиће се у складу са законодавством Републике Србије, које је било на снази на дан потписивања овог споразума.

Овај споразум ступа на снагу након што две државе дипломатским путем приме писмено обавештење да су обавиле процедуре унутар државе, неопходне за његово ступање на снагу и важи 30 година. По истеку овог периода споразум ће се аутоматски продужавати на следеће петогодишње периоде, ако једна од страна не обавести дипломатским путем другу најкасније 9 месеци пре истека одговарајућег периода о намери да га раскине. Споразум се привремено примењује од датума потписивања.

Закључење овог споразума значи да би Србија у наредном тридесетогодишњем периоду могла имати обезбеђено снабдевање гасом и другим енергентима. Изградња гасовода кроз нашу земљу, као и изградња подземног складишта гаса и реализација других пројеката, обезбеђује одређене инвестиционе радове на територији Републике Србије, што подразумева запошљавање радника. Свако упошљавање радника увећава платежну способност становништва, повећану тражњу на домаћем тржишту и замах производње у неким другим секторима (нпр. робе широке потрошње, прехранбене индустрије, производња апарата за домаћинство и др.). Уједно, производња опреме и материјала неопходних за реализацију пројеката и изградњу ових капацитета, неминовно ће утицати на развој одређених привредних грана (машинска индустрија, индустрија грађевинског материјала итд.) у Србији. Изградња капацитета за транзит гаса има и стратешки значај, јер ће се земља наћи на једној од најважнијих европских „саобраћајница“ енергетске мреже. Сигурно је да ће Србија имати вишеструку корист од овог споразума и пројеката, једино остаје отворено питање цене коштања, продајне цене и процене књиговодствене вредности Нафтне индустрије Србије.

Закључак

Традиционало развијена економска и финансијска сарадња између Русије и Србије утицала је на привредни развој наше земље и

формирање привредне структуре у земљи (велики део производних капацитета изграђен је и пословао је ради извоза на ово подручје). Перспективе сарадње Србије и Руске Федерације су у повећању извоза на ово велико тржиште, за шта постоје претпоставке традиционалне сарадње, навике руских потрошача да купују робу широке потрошње из Србије, као и заинтересованост за увоз хране и пића, вина и грађевинског материјала. Перспективе у инвестиционој сарадњи ових двеју држава огледају се у томе што бисмо могли да обезбедимо повратак наших грађевинских фирми и извођење крупних инвестиционих и грађевинских радова у Русији, чиме бисмо побољшали стање платног биланса Србије и требало би искористити предности учешћа у инвестиционим радовима. Нови споразум о сарадњи у области нафтне и гасне привреде пружа могућност инвестиционе сарадње у изградњи капиталних инфраструктурних објеката, као што су гасовод и други енергетски капацитети. Инвестициони радови за наведене пројекте утицаће на повећање запослености у Србији и развој одређених привредних грана. Уједно, споразум представља гаранцију за стабилно и солидно снабдевање српског тржишта нафтом, гасом и другим енергентима и транзит гаса у треће земље.

Литература

1. Споразум између Владе Републике Србије и Владе Руске Федерације о сарадњи у области нафтне и гасне привреде, www.srbija.sr.gov.yu
2. Реч привредника јануар-март 2007.: „Српска предузећа у борби за руско тржиште” – интервју са Андрејом Хрипуновим, директором Руског трговинског представништва у Србији, с. 10-12; „Производња значајан чинилац у приближавању Републике Србије европским интеграцијама”, с. 13-16; Привредна комора Војводине, Нови Сад.
3. Закон о ратификацији меморандума између владе Руске Федерације и Владе Босне и Херцеговине, Владе Републике Македоније, Владе Србије и Црне Горе, Владе Републике Словеније, Владе Републике Хрватске о регулисању међусобних финансијских потраживања по обрачунима везаним за робни промет између бившег СССР и бивше СФРЈ, „Службени лист Србије и Црне Горе – Међународни уговори”, број 22/2004,

4. Закони о потврђивању Споразума о питањима сукцесије, "Службени лист СРЈ - Међународни уговори, 6/2002".
5. Извештаји Народне банке Југославије и Народне банке Србије (годишњи извештаји: од 1981. до 2005.), Народна банка Југославије и Народна банка Србије, Београд.
6. Интернет адреса: <http://www.nbs.yu>
7. Гавриловић Јовановић, Предраг. 2006. *Међународно њсловно финансирање*, Економски факултет, Београд
8. Југославија 1918-1988, Статистички годишњак, 1989. Савезни завод за статистику, Београд.
9. Југославија 1945-1985, 1986. Савезни завод за статистику, Београд.
10. Илић, Богдан. 2005. „Перспективе развоја земаља у транзицији”, *Економски анали*, бр. 165, с. 185-212, Економски факултет, Београд.
11. Русија – Земља партнер, 2005., Преглед, Београд.
12. Мрдаковић Ружица, Економска сарадња Југославије са источноевропским земаљама, Економика 2/1990, Београд.
13. Платни споразум између ФНРЈ и СССР, 5.1.1955.
14. Трговински споразум између ФНРЈ и СССР, 5.1.1955.
15. Платни споразум о преласку на конвертибилни начин плаћања између СРЈ и СССР, 1.11.1990.
16. Меморандум о разумевању по питању регулисања међусобних обавеза и потраживања по основу робне размене, између Руске Федерације, и Републике Србије и Републике Црне Горе, 2004. године,
17. Првуловић, Љубиша. Економска сарадња Југославије са Совјетским Савезом и земаљама Источне Европе, Кретања у светској привреди и њихов утицај на привреду Југославије 7/1985, Конзорцијум института.
18. Протокол о вршењу обрачуна између СССР и СФРЈ преко једног рачуна, 24.1.1968;
19. Станковић, Милисав. 1978. *Систем међународних плаћања у економским односима земаља источне Европе*, докторска дисертација, Економски факултет, Сарајево.
20. Споразум о слободној трговини између СРЈ и Руске Федерације закључен је и објављен је у „Сл. листу СРЈ – Међународни уговори”, бр. 1/2001.

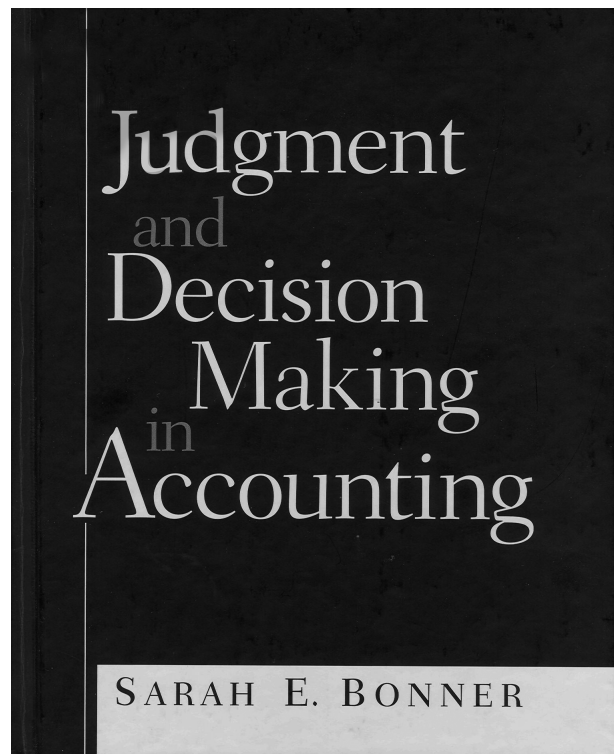
Др Драџан
СТОЈАНОВИЋ*

Judgement and Decision Making in Accounting (Процена и доношење одлука у рачуноводству)

Аутор: Sarah Bonner

Издавач: Pearson/Prentice Hall, New Jersey,
2008., сир. 462.

Књига Процена и доношење одлука у рачуноводству, чији је аутор Sarah Bonner, угледна професорка Универзитета Southern California у САД, први пут је објављена 2008. године. Како сама ауторка истиче, процена и доношење одлука су прожимајући елементи свих рачуноводствених регулација, а истраживање процене и доношења одлука (Judgement and Decision Making - JDM) је једна од највећих и најзначајнијих области рачуноводствених истраживања. При томе се ова књига заснива на приступу утемељеном на савременој синтези заједничког утицаја одговарајуће литературе из области психологије и рачуноводства на процес процене и доношења одлука, што је чини својеврсном монографијом из овог домена, који у рачуноводству до сада није свеобухватно истражен, а нарочито у домаћој литератури и пракси. Отуда ова књига заслужује посебну пажњу, не само за потребе образовања студентата на свим нивоима (основне, мастерс и докторске студије), већ је веома корисна и за рачуновође у пракси, који су одговорни за одређене програме фирми који обухватају ефективност процеса процене и доношења од-



лука. Имајући све ово у виду, ову књигу можемо топло препоручити свима који желе детаљније да се упознају са веома сложеним процесом процене и доношења одлука у рачуноводству.

Ова књига је подељена на 10 поглавља.

У првом поглављу, Увод у истраживање процене и доношења одлука, обрађене су следеће тачке: 1) Дефиниције, 2) Процена и доношење одлука (Judgement and Decision Making -

*) Професор Економског факултета у Крагујевцу

JDM) у сржи рачуноводства, 3) Разлози за индивидуално изучавање JDM у рачуноводству, 4) Како изучавати JDM у рачуноводству и 5) Резиме преосталих поглавља.

Друго поглавље, Квалитет процене и доношења одлука, обухвата следеће тачке: 1) Дефинисање JDM квалитета, 2) Процес наспрам аспеката учинака JDM квалитета, 3) Кључне димензије JDM квалитета за процес и аспекте учинака, 4) Шта је високи квалитет JDM или "експертиза"?, 5) Истраживање разлика JDM квалитета и њихових последица и 6) Резиме.

Треће поглавље, Знање и лична укљученост, обухвата следеће тачке: 1) Фактори који подржавају JDM квалитет, 2) Процес кроз који фактори подржавају JDM квалитет, 3) Знање и лична укљученост - продукти искуства, 4) Ефекти садржаја знања и структуре и JDM квалитет, 5) Утицаји личне укључености на JDM квалитет и 6) Резиме.

Предмет обраде четвртог поглавља, Способности, суштинска мотивација и остале личне променљиве, састоји се од следећих тачака: 1) Ефекти способности и JDM квалитет, 2) Утицаји суштинске мотивације на JDM квалитет, 3) Ефекти подржавања и JDM квалитет, 4) Утицаји самопоузданости и на JDM квалитет, 5) Ефекти ризичних држања и JDM квалитет, 6) Утицаји конгнитивног стила и других личних карактеристика на JDM квалитет, 7) Ефекти фамилијарности и културног наслеђа на JDM квалитет и 8) Резиме.

У петом поглављу, Конгнитивни процес, обрађене су следеће тачке: 1) Општи преглед конгнитивног процеса, 2) Методе изучавања конгнитивног процеса, 3) Ефекти меморијалног повраћаја и JDM квалитет, 4) Утицаји тражења информације на JDM квалитет, 5) Ефекти проблема представљања и JDM квалитет, 6) Утицаји генерисања хипотеза на JDM квалитет, 7) Ефекти хипотеза и евиденције евалуације и JDM квалитет и 8) Резиме.

Шесто поглавље, Оперативне променљиве, обухвата следеће тачке: 1) Ефекти оперативне сложености и JDM квалитет, 2) Утицаји информативне релевантности на JDM квалитет, 3)

Ефекти формулисања и JDM квалитет, 4) Утицаји информативног редоследа на JDM квалитет, 5) Ефекти формата приказивања и начина реакције и JDM квалитет и 6) Резиме.

Садржај седмог поглавља, Променљиве окружења, односи се на следеће тачке: 1) Утицаји мотивације на JDM квалитет, 2) Ефекти новчаних подстицаја и JDM квалитет, 3) Утицаји одговорности и оправданости на JDM квалитет, 4) Ефекти постављених циљева и JDM квалитет, 5) Утицаји повратне спреге на JDM квалитет, 6) Ефекти група и тимова и JDM квалитет, 7) Утицаји временског притиска на JDM квалитет, 8) Ефекти стандарда и регулација и JDM квалитет и 9) Резиме.

Предмет обраде осмог поглавља, Схватање фактора који подржавају JDM квалитет, су следеће тачке: 1) Општи преглед схватања JDM од стране рачуноводствене професије, 2) Коришћени процеси након прихватања JDM од стране професије, 3) Унутрашње разлике схватања JDM од стране рачуноводствене професије, 4) Индивидуална схватања сопственог JDM, 5) Рачуноводствене студије о схватању JDM од стране рачуноводствене професије, 6) Рачуноводствене студије о проницљивости и 7) Резиме.

У деветом поглављу, Методе за побољшање JDM, обрађене су следеће тачке: 1) Оквир за побољшање методе JDM, 2) Инструкције, пракса и повратни утицај, 3) Персонална ограђивања, 4) Помоћна средства одлучивања, 5) Примењивање оквира - остварене промене у личним варијаблама, оперативним варијаблама и варијаблама окружења и 6) Резиме.

Десето поглавље, Закључак, обухвата следеће тачке: 1) Будућа истраживања заснована на резимеу оквира - остварена истраживања JDM, 2) Будућа истраживања заснована на актуелном рачуноводственом окружењу и 3) Резиме.

Пред нама је изузетно вредна и потребна књига, веома актуелна, јасно и прегледно написана. Без обзира на то што је материја тешка због сложености и интердисциплинарног приступа, књига се лако чита и разуме. Ово је књига која заслужује многобројне похвале, а намењена је свима који се баве проблемима процене и доношења одлука у рачуноводству, како у свету, тако и код нас.