



ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114
UDC 657

M52 Часопис националног
значаја за теорију и њену
операционализацију

РАЧУНОВОДСТВО



ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

♦ др Слободан МАЛИНИЋ, мр Бојан САВИЋ
**ОБРАЧУН ТРОШКОВА ЗАСНОВАН НА
ТОКОВИМА МАТЕРИЈАЛА КАО
ИНФОРМАЦИОНА ОСНОВА УПРАВЉАЊА
ОДРЖИВИМ РАЗВОЈЕМ**

♦ мр Савка ВУЧКОВИЋ-МИЛУТИНОВИЋ
**ЗАКОНИТА ПОРЕСКА ЕВАЗИЈА
ПУТЕМ ОДЛАГАЊА ПЛАЋАЊА
ПОРЕЗА НА ДОБИТ**

♦ мр Сениша РАДИЋ
**РАЧУНОВОДСТВО ФЕР ВРЕДНОСТИ
КАО ФАКТОР УНАПРЕЂЕЊА
ЕФИКАСНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ ТРЖИШТА**

9-10

РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ
ГОДИНА LV * Бр. 9-10 * Београд, септембар-октобар 2012.

Издавач:
"РАЧУНОВОДСТВО" д.о.о.

Суиздавач:
Савез рачуновођа и
ревизора Србије

Генерални секретар
и главни и одговорни уредник
др Перо Шкобић
Његошева 19, Београд, п. фах. 403
info@srrs.org.rs

Одговорни уредник
"Рачуноводства"
мр Рада Стојановић

Лектор
мр Ана Бојановић,

Технички уредник
Витомир Савић

РЕДАКЦИОНИ ОДБОР
Андрић 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 мр Рада,
Секуловић др Богдан,
Шкарић Јовановић др Ката

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

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: casopis@srrs.rs
Војвођанска банка А.Д. 355-1040232-19
Центробанка А.Д. 145-3232-76

Copyright © 1956, Савез РР Србије
Прештампавање 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 др Перо Шкобић;
одговорни уредник мр Рада Стојановић. – Год.43,
бр. 1 (јануар 1998)–. – Београд : Рачуноводство:
Савез рачуновођа и ревизора Србије, 1998 –
(Београд : Космос). – 29 цм
Месечно. - Је наставак: Књиговодство
(ћирилично изд.)=ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114 = Рачуноводство
COBISS.SR-ID 139739399

ИЗ РАДА САВЕЗА РР СРБИЈЕ

мр Зоран ШКОБИЋ
REPARIS семинар из области ревизије 3

ФИНАНСИЈСКО РАЧУНОВОДСТВО

мр Синиша РАДИЋ
Рачуноводство фер вредности као фактор
унапређења ефикасности финансијског тржишта 5
др Снежана КНЕЖЕВИЋ
Александра СТАНКОВИЋ мастер ек.
Информациони систем материјалног
књиговодства у функцији менаџмента 19

УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО

др Слободан МАЛИНИЋ
мр Бојан САВИЋ
Обрачун трошкова заснован на токовима материјала као
информациона основа управљања одрживим развојем 31

ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

мр Драженко ЛУКАЧ
Технике релативног вредновања 44

КОНТРОЛА И РЕВИЗИЈА

мр Слободан РАДИШИЋ
Интерна ревизија у јавном сектору 59

БАНКАРСТВО

др Јован ВУКАШИНОВИЋ
Ана ВУКАШИНОВИЋ
Проблеми обликовања структуре пасиве у банкама 69
мр Радован ДАМЊАНОВИЋ
Инвестиционо банкарство 81

ЈАВНЕ ФИНАНСИЈЕ

мр Савка ВУЧКОВИЋ-МИЛУТИНОВИЋ
Законита пореска евазија путем
одлагања плаћања пореза на добит 90
мр Биљана ЈОСИПОВИЋ
Финансијско извештавање о
наследној имовини у јавном сектору 101

IN MEMORIAM

Професор др Милун Јездимировић (1935-2012) 113

Contents

FROM THE WORK OF SAAA

Zoran SKOBIC, MSc

REPARIS program on audit of small and medium-sized enterprises - a brief overview	3
--	----------

FINANCIAL ACCOUNTING

Sinisa RADIC, MSc

Fair value accounting as a factor in improving financial market efficiency	5
---	----------

Snezana KNEZEVIC PhD, Aleksandra STANKOVIC MSc

Management function of material accounting information system	19
--	-----------

MANAGEMENT ACCOUNTING

Slobodan MALINC PhD, Bojan SAVIC MSc

Cost accounting based on the flow of materials as the information base of sustainable development management	31
--	-----------

BUSINESS FINANCE

Lukac DRAZENKO, MSc

Relative valuation techniques	44
--	-----------

CONTROL AND AUDIT

Slobodan RADISIC, MSc

Internal auditing in public sector	59
---	-----------

BANKING

Jovan VUKASINOVIC PhD, Ana VUKASINOVIC

Problems with devising the structure of liabilities in banks.....	69
--	-----------

Radovan DAMNJANOVIC, MSc.

Investment banking.....	81
--------------------------------	-----------

PUBLIC FINANCE

Savka VUCKOVIC-MILUTINOVIC, MSc.

Lawful tax evasion by deferred payment of income tax	90
---	-----------

Biljana JOSIPOVIC, MSc

Financial reporting on hereditary estate in public sector	101
--	------------

IN MEMORIAM

prof. Milun Jezdimirovic, PhD (1935-2012).....	113
---	------------

Reparis програм о ревизији малих и средњих предузећа

У организацији Центра за реформу финансијског извештавања Светске банке, у периоду од 24. до 26. септембра у Бечу је одржана обука из области екстерне ревизије финансијских извештаја. Програм обуке је превасходно намењен представницима професионалних организација из региона и фокусиран на јачање програма континуиране едукације чланова професионалних организација.

У првом делу обуке, обрађивана је организација процеса прихватања клијента као и повезана професионална и етичка питања у вези са ангажовањем код нових клијената, односно наставка ангажовања код већ постојећих клијената. Разматрани су и захтеви новог IFAC *Етичког кодекса за професионалне рачуновође* (издање 2012) при чему је посебна пажња посвећена захтевима независности. У оквиру овог дела разматрани су и механизми намењени отклањању ризика по независност, при чему је значајна пажња посвећена могућности имплементације ових механизма у оквиру малих и средњих рачуноводствених фирми.

У другом делу обуке, обрађивана је фаза планирања ангажовања ревизије, као предуслов за квалитетно обављање ревизије финансијских извештаја. Планирање на бази ризика је приступ који је заступљен и у IFAC Међународним стандардима ревизије те је у оквиру семинара разматрана практична примена Међународних стандарда ревизије који су применљиви на планирање ангажовања ревизије.

Специјална пажња током оба сегмента обуке је посвећена захтевима и правилној примени Међународног стандарда контроле квалитета

(ISQC 1) односно сегментима који се директно односе како на процес отпочињања ангажовања тако и на само планирање ангажовања ревизије.

У циљу размене искустава, представници професионалних организација су одражали краће презентације одржаних програма континуиране едукације, техника за обуку које примењују као и примене Међународне професионалне регулативе. Представници Светске банке су као изузетно добар пример истакли постојећу сарадњу између Савеза рачуновођа и ревизора Србије, Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске и Института сертифицираних рачуновођа Црне Горе. Дугогодишња, успешна сарадња ових професионалних организација је пре свега оличена у усклађеним програмима стицања професионалних звања и континуиране професионалне едукације, што њиховим члановима омогућава да професионалну праксу обављају у више земаља региона, што је обезбеђено мултилатералним признавањем професионалних квалификација. Резултат блиске сарадње професионалних организација је такође и ажурно и квалитетно превођење и објављивање међународне професионалне регулативе у оквиру процеса који Савеза рачуновођа и ревизора Србије, Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске и Институт сертифицираних рачуновођа Црне Горе спроводе већ дужи низ година, у потпуности у складу са установљеним процедурама Одбора за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB) и Међународне федерације рачуновођа (IFAC).

Иако су учесници у већем делу позитивно оценили садржај програма обуке, кроз дискусију

су указали представницима Светске банке на потребу усклађивања програма са тренутном ситуацијом и тржишним условима у земљама региона. Ово се поготово односи на потребу јасног дефинисања обвезника ревизије, односно њихово дефинисање у складу са најбољом светском праксом. У складу са препорукама међународних организација – доносиоца стандарда, законодавство Црне Горе и Херцеговине је као обвезнике ревизије дефинисало „ентитете од јавног интереса” што је умногоме омогућило повећање квалитета ревизије и усклађивање броја обвезника ревизије са постојећим капацитетима.

Нажалост у овом аспекту, Закон о рачуноводству и ревизији Републике Србије је значајно лошији, будући да су обвезници ревизије поред великих и котираних правних лица, банака, осигурања и других финансијских институција још увек и средња правна лица, што представља захтев који не само да нема логике (поготово имајући у виду да се у случају средњих правних лица, менаџмент и власници иста лица) већ значајно отежава примену захтева међународних стандарда и додатно представља непотребно оптерећење привреде.

мр Зоран Шкобић

Међународни стандарди и саопштења ревизије, контроле квалитета, прегледа, осталих уверавања и сродних услуга

Савез рачуновођа и ревизора Србије, у сарадњи са Савезом рачуновођа и ревизора Републике Српске и Институтом сертифицираних рачуновођа Црне Горе, сходно правима и обавезама по основу чланства у Међународној федерацији рачуновођа (IFAC) и по овлашћењу Одбора за Међународне стандарде ревизије и уверавања извршио је превод најновијег издања Међународних стандарда ревизије, контроле квалитета, прегледа, осталих уверавања и сродних услуга.

Овај приручник садржи стандарде који су објављени до 31.12.2011. године, од стране Међународне федерације рачуновођа (IFAC). Обухваћени су сви Међународни стандарди ревизије, контроле квалитета, ангажовања прегледа, уверавања и сродних услуга као и саопштења о међународној професионалној пракси који су на снази или ступају на снагу у будућем периоду.



Више информација на www.srrs.rs или www.praksa.rs

мр Синиша
РАДИЋ*

Рачуноводство фер вредности као фактор унапређења ефикасности финансијског тржишта

Резиме

У овом раду намера је да се теоријски сагледа могући утицај експанзије рачуноводства фер вредности у унапређењу ефикасности финансијског тржишта. Финансијско тржиште је веома специфично у односу на друга тржишта, пре свега због изражене информационе асиметрије између учесника у финансијским трансакцијама. Квалитет информација публикованих у финансијским извештајима има значајну улогу у настојању да се унапреди информациона ефикасност финансијских тржишта. Примена фер вредности у финансијском извештавању у духу је повећања релевантности рачуноводствених информација за доношење одлука инвеститора. Међутим, у условима неликвидности тржишта, примена фер вредности може бити проблематична, док утврђивање фер вредности коришћењем одређених модела може довести до одсуства објективности и веродостојности рачуноводствених информација.

У раду се промовише становиште да рачуноводство фер вредности, уз испуњеност неопходних претпоставки, представља позитиван помак у односу на рачуноводство засновано на историјским трошковима. С друге стране, захваљујући својим информационим могућностима, концепт историјског трошка и даље коегзистира у условима све шире примене фер вредности као основе за вредновање. Штавише, рачуноводствене информације креиране применом двеју наведених основа за вредновање међусобно су комплементарне из перспективе садашњих и потенцијалних инвеститора.

Кључне речи: финансијско тржиште, ефикасност финансијског тржишта, историјски трошак, фер вредност.

Увод

Рачуноводствена наука и пракса пролазе кроз једну од најзначајнијих промена у модерној историји, у чијој основи су промене у економском окружењу последњих деценија. Светска економија је трансформисана од индустријске ка

економији знања. Промене таквог карактера у економском окружењу биле су покретач промена и у сфери рачуноводства. Рачуноводствене информације креиране према информационим захтевима индустријске економије нису више могле да задовоље потребе корисника у економији знања. Пратећи нову парадигму, рачуно-

*) Асистент, Економски факултет Универзитета у Београду

водство се трансформише упоредо у неколико праваца. Једна од кључних промена настаје услед измене концептуалног оквира примењеног у финансијском извештавању, при чему се приоритет даје релевантности као најбитнијој квалитативној карактеристици рачуноводствених информација. Насупрот томе, парадигма индустријске економије фаворизовала је поузданост рачуноводствених информација, што се углавном поистовећивало са проверљивошћу информација. У складу са тим је и померање фокуса у финансијском извештавању са обухватања пословних трансакција на веродостојно представљање економских догађаја, што је одговор на растуће изазове економске реалности. Коначно, главна преокупација рачуновођа у ери индустријске економије била је алокација стварних трошкова по обрачунским периодима, у циљу утврђивања тачног и упоредивог периодичног резултата, док ће убудуће рачуновође преваходно бити ангажоване при утврђивању фер вредности делова имовине и обавеза.

Тежња ка свеобухватној примени фер вредности у финансијском извештавању у духу је повећања релевантности рачуноводствених информација за доношење одлука инвеститора, будући да би фер вредности требало да одражавају очекиване новчане токове по основу употребе делова имовине и обавеза извештајних ентитета. Међутим, услед несавршености тржишта, тржишна цена може да одступа од употребне вредности конкретног дела имовине или обавеза¹ (на пример, у условима неликвидности одређеног тржишта). С друге стране, прибегавање одређеним моделима утврђивања фер вредности може довести до одсуства објективности и веродостојности информација, уколико било који од значајних инпута у моделу није тржишно потврђен. Примена фер вредности као основе за вредновање у финансијским извештајима додатно је проблематична и дискутабилна у условима озбиљних тржишних поремећаја, што је и потврђено колапсом финансијских тржишта у другој половини 2008. године, чије последице су још увек присутне. У академској јавности води се полемика да ли је и у којој мери примена фер вредности у финансијском извештавању финансијских институција допринела проширењу кризе на финансијским тржиштима². Велики број аутора заступа мишљење да

је рачуноводство фер вредности имало процикличну улогу у експанзији кризе и да примена фер вредности доприноси настанку “ценовних балона” на тржиштима.

Фер вредност може бити на различите начине примењена у условима коришћења “мешовитог модела вредновања” који је тренутно на снази. Преовлађује схватање концепта фер вредности у смислу континуираног коришћења продајних цена односно излазних вредности у вредновању делова имовине и обавеза. Тако становиште заступа и међународна професионална регулатива донета од стране Одбора за Међународне рачуноводствене стандарде (International Accounting Standards Board –IASB). Као круна вишегодишњег интензивног рада, у мају 2011. године IASB је објавио Међународни стандард финансијског извештавања 13 - *Утврђивање фер вредности* (МСФИ 13), чиме је коначно свеобухватно регулисана проблематика утврђивања фер вредности. МСФИ 13 представља одговор академске и стручне јавности на актуелне изазове у области рачуноводства фер вредности, који су у условима трајне глобалне кризе добили додатни значај.

1. Специфичности финансијског тржишта

Финансијско тржиште представља “организациони оквир за куповину и продају финансијских инструмената”³. То је свеукупност релација које се успостављају међу учесницима у финансијским трансакцијама у једном финансијском систему у одређеном временском периоду. Према ужем схватању, финансијско тржиште обухвата искључиво организовано сучељавање понуде и тражње за финансијским инструментима, односно чине га само финансијске трансакције у којима учествују финансијске институције.

инансијско тржиште у основи се значајно разликује у односу на стандардно тржиште роба које је разматрала теорија класичне конкуренције. Првенствено, та разлика је изазвана одсуством симултаности испоруке предмета трансакције и плаћања које се по том основу реализује. Приликом закључења трансакције емитент финансијског инструмента, у замену за примљена финансијска средства, даје обећање да ће

1) Више о томе у делу Zyla M, 2010 : *Fair Value Measurement - Practical Guidance and Implementation*, John Wiley and Sons, стр. 39 – 46.

2) Тако, на пример, Barth и Landsman износе становиште да рачуноводство фер вредности није имало значајан допринос у настанку и развоју финансијске кризе. Више видети у раду Barth M, Landsman W, 2010 : *How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis*, European Accounting Review, Vol. 19, No. 3.

3) Howells P, Bain K, 2004: *Financial Markets and Institutions*, Prentice Hall, стр. 17.

вршити уговорена плаћања купцу финансијског инструмента у будућности. Размена финансијских средстава за обећање да ће та средства бити враћена у будућности доводи до испољавања ризика негативне селекције и ризика злоупотребе, јер је у оквиру тражње увек присутан део потенцијалних трансактора који неће моћи или неће бити вољни да врате уступљена финансијска средства, а због постојања информационе асиметрије није могуће поуздано идентификовати те тражиоце финансијских средстава.

Због несимултаности новчаних токова по основу финансијског инструмента, као кључни елемент трансакција на финансијском тржишту јавља се *поверење између уговорних страна* у финансијским трансакцијама. Поверење је комплексна категорија и базира се на рационалним елементима, али и на колективним перцепцијама које често нису рационално утемељене. Ефекат угледања је пресудан како у стварању, тако и у нарушавању поверења између стварних и потенцијалних учесника у финансијским трансакцијама. Поверење се може сагледати са више аспеката, па тако можемо рећи да је поверење у целини конституисано од:

- поверења у званичне информације,
- поверења у државне институције, регулаторна тела, законодавне и судске органе,
- поверења у финансијска тржишта, у њихову организациону и ценовну ефикасност, до-

кументациону ажурност, професионалност и етичност, и

- поверења у финансијске инструменте⁴.

Битна карактеристика финансијских тржишта је и њихова *двосмерна условљеност и органска повезаност са стањем и развијеношћу корпоративног пословног амбијента* у једној привреди. Тек настанком и развојем предузећа корпоративног типа остварен је упоредни развој финансијских тржишта (нарочито тржишта капитала). У односу на једновласничка или ортачка предузећа, па и друштва са ограниченом одговорношћу, "акционарска предузећа представљају вешто смишљену институционалну творевину способну да привуче капитал широког круга инвеститора и да њихове краткорочне и дугорочне пласмане претвори у трајни капитал предузећа"⁵. Према томе, да би могла да функционишу, као и да привуку значајне износе капитала, неопходне за крупне пословне подухвате, предузећа корпоративног типа упућена су на емисију власничких и дужничких хартија од вредности на финансијском тржишту. Са друге стране, у развијеним финансијским системима финансијски инструменти чији су емитенти корпорације преовлађују како на примарном, тако и на секундарном тржишту хартија од вредности, у односу на финансијске инструменте чији емитенти су државни и локални органи управе. Може се закључити да "без развијеног

Слика 1 - Двосмерна условљеност корпорација и тржишта капитала



Извор: Penman S, 2001: *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, McGraw Hill, стр. 7.

4) Живковић Б, Шошкић Д, 2006: *Финансијска тржишта и институције*, Економски факултет Београд, стр. 15.
 5) Малинић Д, 2006: "Финансијско извештавање: предуслов активности финансијског тржишта", Зборник радова: *Међународна професионална (рачуноводствена) регулатива као основа квалитета финансијског извештавања*, XXXVII симпозијум СРПС, Златибор, стр. 42.

тржишта капитала нема услова за функционисање корпоративних предузећа, али и да без корпоративних предузећа, као тражиоца капитала и креатора додате вредности, нема ни развоја тржишта капитала”⁶. Двосмерна условљеност корпорација и тржишта капитала (као и финансијског тржишта у целини) може се целовито сагледати из следећег дијаграма са слике 1.

2. Значај рачуноводственог извештавања за ефикасно функционисање финансијског тржишта

Интерес било које друштвене заједнице је што ефикасније коришћење ограничених ресурса у циљу постизања економског благостања тог друштва. Имајући у виду значај финансијског тржишта у каналисању новчаних средстава субјеката са штедним вишковима према субјектима који оскудевају средствима неопходним за реализацију профитабилних могућности, јасно је да неефикасност у функционисању финансијског тржишта води неоптималној употреби ограничених ресурса и удаљавању једног друштва од економског благостања. Савршена ефикасност финансијског тржишта подразумевала би савршену информисаност свих потенцијалних и стварних учесника у трансакцијама на финансијском тржишту.

Савремена финансијска тржишта карактеришу информациона асиметрија и непрекидна тежња да се бољом информисаношћу потенцијалних и стварних трансактора унапреди функционисање финансијских тржишта. У том контексту рачуноводствено извештавање има кључну улогу. Далеко од тога да су финансијски извештаји једини извор информисања стварних и потенцијалних учесника у трансакцијама на финансијском тржишту. Они ће настојати да прибаве и друге квантитативне информације које нису видљиве из финансијских извештаја, а посебну пажњу посветиће и квалитативним информацијама. Међутим, рачуноводствени извештаји имају више евидентних предности у односу на друге изворе информација за стварне и потенцијалне инвеститоре на финансијском тржишту, а најважније су⁷:

- систем финансијског извештавања једини је свеобухватан систем вредносног евидентирања

пословних трансакција које утичу на један пословни субјект, а чији крајњи ефекти су видљиви у рачуноводственим извештајима тог субјекта,

- рачуноводствени извештаји имају јавни карактер, што значи да су подједнако доступни свим заинтересованим учесницима на финансијском тржишту, чиме се директно доприноси смањењу информационе асиметрије и повећању ефикасности финансијског тржишта,
- систем финансијског извештавања одликује се значајном законском и професионалном регулисаномшћу, а законски је успостављена и обавеза независне екстерне ревизије рачуноводствених извештаја пословних субјеката чији финансијски су инструменти предмет трансакција на финансијском тржишту,
- систем финансијског извештавања концептуално је постављен тако да квалитативне карактеристике информација које продукује задовољавају информационе захтеве широког круга корисника рачуноводствених извештаја⁸,
- актуелни процес хармонизације финансијског извештавања на међународном нивоу доприноси већој упоредивости финансијских информација које продукују пословни субјекти из различитих земаља, а то је предуслов протока капитала у међународним оквирима и стварања јединственог светског финансијског тржишта.

Према томе, полазећи од значаја који за инвеститоре има анализа финансијских извештаја, не треба да делује необично што се она назива фундаментална финансијска анализа. У научној литератури која се бави односном проблематиком могу се уочити три приступа (теорије) у сагледавању односа између рачуноводствених информација и тржишних вредности хартија од вредности (пре свега власничких финансијских инструмената):

- класични рачуноводствено-теоријски приступ (класична теорија),
- тржишно засновани приступ и
- позитивни рачуноводствено-теоријски приступ (позитивно рачуноводство).

Класични рачуноводствено-теоријски приступ био је доминантан до краја шездесетих година прошлог века у објашњавању улоге рачуноводствених информација у вредновању власнич-

6) Исто, стр. 44.

7) Малинић Д, 2008: “Финансијско извештавање у функцији смањења информационе асиметрије на тржишту капитала”, Зборник радова: Улога и задаци финансијског извештавања у процесу придруживања Европској унији, XXXIX симпозијум СРПС, Златибор, стр. 212 – 213.

8) Према Концептуалном оквиру финансијског извештавања, који је издао Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB), главне квалитативне карактеристике које треба да имају информације у финансијским извештајима су: релевантност и верно представљање.

ких хартија од вредности којима се тргује на финансијском тржишту, као и у вредновању емитената тих хартија. Претпоставка овог приступа је да корисници информација из финансијских извештаја реагују, пре свега, на објављене вредности финансијског резултата и новчаног тока емитената финансијских инструмената, као и на промене у показатељима финансијске структуре, а све те информације производ су система регуларног финансијског извештавања пословних ентитета. Међутим, постојање и других фактора битних за формирање тржишне цене одређеног финансијског инструмента (поред информација из финансијских извештаја) оправдава разматрања друга два приступа тумачењу односа између рачуноводствених информација и тржишне вредности финансијских инструмената.

Тржишно заснован приступ у сагледавању односа између финансијско-извештајних информација и тржишних вредности хартија од вредности обухвата теорију ефикасности финансијских тржишта и модерну портфолио теорију.

Теорија ефикасности финансијских тржишта или *хипотеза ефикасног тржишта* (efficient market hypothesis – ЕМН) бави се следећим значајним питањима⁹:

- које информације о емитентима финансијских инструмената су корисне за инвеститоре и
- да ли облик обелодањивања разних информација о пословним субјектима утиче на разумљивост тих информација.

Финансијско тржиште се може окарактерисати као ефикасно уколико се на њему одражавају све расположиве информације и уколико оно тренутно реагује на појаву нових информација променом цена финансијских инструмената. У академској литератури се, међутим, јављају три различита схватања у вези са тим које расположиве информације би требало да имају одраз у тренутним ценама појединих финансијских инструмената, па тако разликујемо:

- слабу форму ефикасности тржишта,
- средње јаку форми ефикасности тржишта, и
- јаку форму ефикасности тржишта.

Према *слабој форми ефикасности финансијског тржишта*, кретање цена финансијских инструмената из прошлости представља основ за непристрасну оцену будућих цена финансијских инструмената¹⁰. То значи да тренутне цене појединих финансијских инструмената одража-

вају промене цена тих финансијских инструмената у прошлости, те да инвеститори не могу да остваре натпросечне приносе на улагања у конкретне хартије од вредности, уколико инвестиционе одлуке доносе на основу таквих историјских информација. Историјске информације су, практично, већ нашле одраз у формирању актуелних цена појединих финансијских инструмената на финансијском тржишту.

Средње јака форма ефикасности финансијског тржишта је схватање према којем су у формирању тренутних цена појединих финансијских инструмената на финансијском тржишту учествовале све јавно доступне информације, тако да се натпросечни приноси на улагања одређеног нивоа ризичности могу остварити искључиво на основу инсајдерских информација које нису јавно доступне. Објављивање било каквих нових информација које су очекиване од стране инвестиционе јавности и које су у складу са претходним јавно доступним информацијама не може довести до промене цена финансијских инструмената.

Јака форма ефикасности финансијског тржишта подразумева да су цене појединих финансијских инструмената на финансијском тржишту изведене на основу свих информација које постоје о тим инструментима, како на основу историјских информација о кретању њихових цена и тренутних јавно доступних информација, тако и на бази поверљивих инсајдерских информација које нису јавно доступне. Уколико би се јака форма ефикасности финансијског тржишта испољавала у стварности, било би непотребно публикување било каквих информација од стране емитената финансијских инструмената, јер би цене инструмената већ одражавале све доступне и поверљиве информације, а регулатива о забрани деловања на финансијском тржишту на основу инсајдерских информација изгубила би смисао. То значи да не би постојала било каква могућност трајнијег остваривања натпросечних приноса на финансијском тржишту, а тржишна цена сваког финансијског инструмента одражавала би његову унутрашњу, праву или објективну вредност (*intrinsic value*). Међутим, несумњиво је да се у стварности на основу инсајдерских информација могу дугорочно остваривати натпросечни приноси, што оправдава постојање рестрикција на инвестиционе активности засноване на инсајдерским информацијама на финансијском тржишту. Резултати

9) Schroeder R, Myrtle C, Cathey J, наведено дело, стр. 107.

10) Ово је потврђено у неколико научних студија, а најпознатија је објављена у раду Fama E, 1965: „The Behavior of Stock Market Prices”, *Journal of Business*, January 1965, стр. 285 – 299.

већине научних истраживања о ефикасности финансијских тржишта такође су сагласни са интуитивно јасним закључцима да јака форма ефикасности није валидна за финансијска тржишта савременог доба.

У креирању тражње за финансијским инструментима, поред историјских информација, значајну улогу имају очекивања инвеститора о будућим пословним перформансама емитената финансијских инструмената, као и све релевантне јавно доступне информације, поред информација из финансијских извештаја. Прихватањем становишта средње јаке форме ефикасности финансијских тржишта поставља се питање оправданости спровођења фундаменталне анализе финансијских извештаја и могућности стицања било какве предности у односу на остале потенцијалне инвеститоре на бази такве анализе, будући да тржишне цене финансијских инструмената већ одражавају све јавно доступне информације. Међутим, не треба губити из вида да постоји битна разлика између расположивости информација инвеститорима и њихових индивидуалних способности за тумачење доступних информација.

Становишта теорије ефикасности финансијских тржишта имају директне импликације на континуирани процес успостављања рачуноводствених стандарда, будући да се у том процесу све мање тежи заштити неискључивих инвеститора без адекватних знања. Такав став у креирању професионалне рачуноводствене регулативе може се оправдати доминантном улогом софистицираних финансијских аналитичара и институционалних инвеститора чија је активност на развијеним финансијским тржиштима управо кључни предуслов да тржишне цене појединих финансијских инструмената одражавају све расположиве јавно доступне информације о тим инструментима.

Модерна портфолио теорија је други приступ теорији финансија који је утицао на рачуноводствену теорију и истраживања која се баве односом између финансијско-извештајних информација и тржишних вредности хартија од вредности. Најбоља дескрипција модерне портфолио теорије је *модел CAPM (Capital Asset Pricing Model)* којим је описан однос између очекиваног приноса и ризика од улагања у обичне акције различитих емитената. Порука модела CAPM је да су виши очекивани приноси у функцији већег ризика преузетог од стране инвеститора, улагањем у обичне акције, али само за део преузетог ризика који не може бити елиминисан диверзификацијом улагања. То је систематски ризик

који се испољава под утицајем фактора који утичу на све пословне субјекте у једној привреди (пословни циклус, каматне стопе, инфлација). За преостали ризик који је могао да буде отклоњен диверзификацијом улагања (несистематски ризик) очекивани принос је нула, што значи да инвеститори не могу очекивати додатни принос за изложеност несистематском ризику.

Модерна портфолио теорија утицала је на развој рачуноводствене теорије на више начина. Прво, будући да очекивани приноси конкретног пословног субјекта не зависе од преузетог несистематског ризика (ризика који је могао да буде диверзификован), модерна портфолио теорија указује на то да су информације које се тичу пословних перформанси посматраног субјекта углавном нерелевантне у доношењу инвестиционих одлука инвеститора. Релевантним за пословно одлучивање сматра се висина "награде" за преузети систематски ризик у погледу одређеног финансијског инструмента и међузависност његовог приноса и ризика према приносу и ризику портфолија у целини. У фокусу истраживачког напора неретко се постављало питање да ли се бета коефицијенти из прошлости могу користити у предвиђању будућих међузависности приноса и ризика, као и у предвиђању будућих цена обичних акција, а резултати емпиријских студија управо су потврдили ове наводе. Друго, модел CAPM, као одраз модерне портфолио теорије, допринео је развоју рачуноводствене теорије кроз стварање основа за коришћење успостављеног модела у квантификавању реакције тржишних приноса и резултата на промене у изложености ризицима емитената обичних акција. У емпиријским истраживањима вршене су процене очекиваних приноса пословних субјеката применом модела CAPM, затим су остварени приноси упоређивани са очекиваним приносима и резидуали су испитивани са циљем сагледавања реакције тржишних цена финансијских инструмената на објављивање рачуноводствених информација.

Позитивни рачуноводствено-теоријски приступ (назива се још и "теорија уговарања") полази од ставова теорије фирме према којој је пословни ентитет коалиција бројних стејкхолдера (власници, повериоци, менаџмент, држава и остали) које карактеришу специфични интереси и циљеви, а који често нису у сагласности, него могу бити и међусобно противречни. Овај приступ не пориче постојање реакције финансијског тржишта на финансијско-извештајне информације, већ додатно сагледава утицај објављених информација на задовољење интереса појединих стејкхолдера и на одлуке које би они

могли да донесу на основу презентованих финансијских извештаја. Стога, према овом приступу, "постоје подстицаји да рачуноводствени системи буду коришћени не само за мерење резултата одлука, већ, обрнуто, и да утичу на те одлуке пре свега."¹¹ Тај утицај се превасходно одражава на коришћење права опције у рачуноводственом обухватању појединих пословних догађаја, као и на избор пословних, инвестиционих и финансијских одлука менаџмента које имају импликације на финансијски, приносни или ликвидитетни положај предузећа, приликом чијег разматрања ће се сагледавати утицај предузетих мера на реализацију циљева појединих стејкхолдера. Ради се о вођењу политике финансијског извештавања, односно о свесном уобличавању форме и/или садржине финансијских извештаја у оквирима које допушта законска и професионална регулатива у циљу остварења одређених пословно-политичких циљева извештајног ентитета, путем креирања жељеног утиска код корисника финансијских извештаја.

Од свих стејкхолдера заинтересованих за пословање одређеног извештајног ентитета, менаџменту је додељена специфична одговорност извештавања о ефектима пословних трансакција на имовину, резултат и новчане токове. Према *агенцијској теорији*, менаџмент је првенствено агент власника, као и осталих стејкхолдера који због агенцијских трошкова имају ограничене могућности надзора над радом менаџмента и о чијем раду могу да суде углавном на основу перформанси пословног субјекта којим менаџмент управља, а које су презентоване у финансијским извештајима креираним од стране менаџмента.

Сва три представљена приступа сагледавању односа између рачуноводствених информација и тржишних вредности хартија од вредности (пре свега власничких хартија) истичу значај рачуноводствених информација у ублажавању проблема информационе асиметрије, како у односима између менаџмента и инвеститора (садашњих и потенцијалних), тако и између инвеститора међусобно. Стога је разумљив значај активности информационог посредовања на развијеним финансијским тржиштима чији носиоци су првенствено финансијски аналитичари и рејтинг агенције. Токови капитала и токови информација на финансијском тржишту веома су условљени и већи степен информисаности садашњих и потенцијалних инвеститора у

функцији је ефикасне алокације капитала на финансијском тржишту. Нажалост, делатност информационог посредовања на финансијском тржишту у Србији још увек је на веома ниском степену развијености, будући да рејтинг агенције нису оформљене, док су остали облици информационог посредовања у самом зачетку. У актуелним условима није могуће очекивати да ефикасност у функционисању финансијског тржишта буде на високом нивоу. Несумњиво, постоји огроман потенцијал за унапређење у наведеној области, што би имало одраза на повећање укупних перформанси домаће економије.

3. Основе за вредновање елемената финансијских извештаја

Вредновање (процењивање, мерење) елемената финансијских извештаја веома је битан сегмент креирања финансијско-извештајних информација. Вредновање се дефинише као "процес утврђивања новчаних износа у којима елементи финансијских извештаја треба да се признају и унесу у биланс стања и биланс успеха".¹² Да би наведени процес могао да се спроведе, неопходно је да буде изабрана основа за вредновање позиција појединих елемената финансијских извештаја. У настојању да се у што већој мери испуни основни циљ финансијског извештавања уважава се неопходност коришћења различитих основа за вредновање и одобрава примена следећих четири основа за вредновање:

- историјски или стварни трошак,
- текући трошак односно трошак замене,
- утржива или остварљива вредност, и
- садашња или дисконтована вредност.

У Концептуалном оквиру финансијског извештавања констатује се да је *историјски трошак* најчешће усвајана основа за вредновање од стране пословних субјеката који припремају финансијске извештаје, што показују и емпиријска истраживања у међународним оквирима. Што се тиче извештајних ентитета у Србији, уколико из разматрања искључимо финансијске институције, *историјски трошак* представља доминантну основу за вредновање позиција у финансијским извештајима. Концепт одликује објективност, поузданост и једноставност примене у мери у којој то не обележава преостале наведене основе за вредновање. Међутим, у усло-

11) Стевановић Н, Малинић Д, 2009: *Тајне биланса – менаџерски приступ*, специјални број часописа Економика предузећа, март – април 2009, Београд, стр. 77.

12) Оквир за припремање и презентацију финансијских извештаја, члан 99.

вима ценовне нестабилности, нарочито у дужем временском периоду, износи презентовани у финансијским извештајима, добијени применом историјског трошка као основе за вредновање, могу бити веома удаљени од економске реалности на извештајни дан. То нарочито може бити случај са вредностима по којима су исказане позиције сталне имовине. Са друге стране, бројни аутори указују на процикличну улогу примене фер вредности у експанзији финансијских криза, чиме се индиректно реafirмише значај историјских трошкова као основе за вредновање¹³.

Текући трошак као основу за вредновање било би теоријски исправније декларисати као *трошак замене*, будући да се у литератури из области рачуноводствене теорије под рачуноводством базираном на текућим трошковима (*current value / current cost accounting*) подразумева рачуноводство чије су текуће вредности добијене као улазне цене (трошкови замене), као продајне цене (утрживе или излазне вредности) или као садашње (дисконтоване) вредности. То значи да рачуноводствена теорија под концептом текућих трошкова подразумева све три наведене основе за вредновање, односно концепт трошкова замене, концепт утрживе вредности и концепт садашње вредности¹⁴.

Концепт трошкова замене базира се на захтевима начела континуитета пословања (*going concern* принцип) и сматра да, поред средстава и обавеза, и расходи треба да буду вредновани у висини трошкова замене чиме би, према овом схватању, била омогућена континуирана замена средстава утрошених у пословању. Међутим, то подразумева да у обрачун периодичног резултата треба да буду укључени и добици и губици од држања имовине, што није у складу са начелом опрезности и принципом реализације.

Заговорници концепта трошкова замене сматрају да су рачуноводствене информације добијене применом трошкова замене релевантније за доношење одлука инвеститора од информација добијених применом историјског трошка. Такође, примена концепта трошкова замене води већој униформности финансијско-извеш-

тајних информација, будући да се елиминише "неопходност избора између различитих рачуноводствених процена или рачуноводствених политика"¹⁵. Уважавајући став да обрачунати резултат, који би укључивао нереализоване добитке и губитке, не може да буде у целини предмет расподеле, поједини аутори у прилог рачуноводства базираног на трошковима замене наводе могућност сегментације резултата на компоненте, чиме би било удовољено различитим информационим захтевима¹⁶.

Озбиљна слабост примене трошкова замене испољава се у периодима интензивних технолошких промена, будући да вредновање средстава и расхода у висини трошкова замене истим или еквивалентним средствима по правилу не омогућава да се у наредним периодима изврши замена постојећих средстава технолошки унапређеним средствима. Тиме би озбиљно могао да буде нарушен континуитет пословања извештајних ентитета.

Алтернативни приступ који би могао да апроксимира трошкове замене као основу за вредновање у припремању финансијских извештаја је коришћење одређених индекса промене куповне снаге¹⁷. Применом одговарајућих индекса на трошкове набавке појединих имовинских делова из периода њихове набавке требало би да се добију вредности које апроксимирају трошкове замене посматраних делова имовине.

Заговорници *утрживе вредности* (*net realizable value*) као основе за вредновање у припремању финансијских извештаја сматрају да она на најбољи начин показује прилагодљивост извештајног ентитета променљивим условима пословања. Концепт утрживе вредности заснован је на концепту опортунитетних трошкова и на схватању да вредност имовине предузећа треба да буде исказана у вредности алтернативне употребе средстава која је најближа продуктивном ангажовању тих средстава у пословном субјекту, а та вредност је она која би била остварена продајом имовине. Продајом имовине створила би се могућност улагања у друге профитабилније делатности и на најбољи начин био би очуван

13) О информационим дoметима историјских трошкова детаљније у раду: Шкарић-Јовановић К, 2009: „Финансијска криза – повод за преиспитивање основа вредновања у финансијским извештајима“, Зборник радова: 40 година рачуноводства и пословних финансија – домети и перспективе, XL симпозијум СРПС, Златибор, стр. 414 – 432.

14) Такво тумачење налазимо у делу Schroeder R, Myrtle C, Cathey J, 2005: *Financial Accounting Theory and Analysis – Text Readings and Cases*, John Wiley and Sons, стр. 130 – 133.

15) Јовић Д, 2004: „Концепти вредновања елемената финансијских извештаја“, Зборник радова: *Изазови рачуноводствене професије у условима глобализације финансијског извештавања*, XXXV симпозијум СРПС, Златибор, стр. 62.

16) На пример концепт реалног пословног резултата чији су аутори Edwards и Bell, а који је представљен у делу Малинић Д, 2007: *Политика добити корпоративног предузећа*, Економски факултет Београд, стр. 490 – 502.

17) Приступ је представљен у делу Schroeder R, Myrtle C, Cathey J, 2005: *Financial Accounting Theory and Analysis – Text Readings and Cases*, John Wiley and Sons, стр. 131.

континуитет пословања извештајног ентитета у променљивом пословном окружењу. Резултат обрачунат применом концепта утрживе вредности у великој мери одражава и садашњу вредност будућих нето новчаних токова, који би се могли остварити продуктивном употребом имовине извештајног ентитета, будући да је перцепција тржишта о очекиваним новчаним токовима од употребе имовинских делова примарна у формирању цене појединих делова имовине пословног субјекта.

Главни аргументи против примене утрживе вредности као основе за вредновање су заснованост на претпоставци о продаји целокупне имовине пословног субјекта и потпуно негирање принципа реализације. Претпоставка о продаји целокупне имовине није оправдана за имовинске делове који се набављају у циљу коришћења у пословном процесу, а не да би били предмет продаје на тржишту. За разлику од актуелног тумачења принципа реализације према којем приход може бити признат у тренутку продаје, у условима примене концепта утрживе вредности релевантним за признавање прихода од употребе одређеног имовинског дела сматрао би се практично тренутак његове набавке, будући да би у сваком наредном вредновању били признати добици или губици од држања посматраног дела имовине.

Концепт *садашње или дисконтоване вредности* преузет је из области корпоративних финансија и примењен у креирању финансијско-извештајних информација у условима убрзаног развоја финансијских тржишта и финансијских инструмената. Информације продуктиване применом концепта садашње вредности карактерише највиши степен релевантности за доношење економских одлука инвеститора. Међутим, трошкови креирања рачуноводствених информација применом концепта садашње вредности знатно су већи у односу на трошкове добијања рачуноводствених информација применом било које од претходно представљених основа за вредновање. Поред тога, финансијски извештаји опште намене имају за циљ испуњење информационих захтева и других стејкхолдера заинтересованих за пословање извештајног ентитета, а не искључиво информационих захтева инвеститора¹⁸.

Концепт садашње вредности у креирању рачуноводствених информација суочен је са три озбиљна проблема у имплементацији¹⁹:

- примена концепта захтева пројектовање очекиваног нето новчаног тока од појединих делова имовине и појединих обавеза, како у погледу износа, тако и у погледу распореда по посматраним временским периодима,
- неопходно је одредити адекватне дисконтне стопе за поједине делове имовине и обавеза којима ће њихови очекивани будући новчани токови бити сведени на садашњу вредност²⁰, и
- концепт уопште не разматра међузависност у употреби делова имовине извештајног ентитета, те је одређивање колико ће који имовински део допринети стварању будућих новчаних токова веома проблематично и арбитрарно.

Примена одговарајућег рачуноводственог стандарда којим је регулисана проблематика вредновања конкретне позиције и перманентно настојање да се квалитет рачуноводствених информација подигне на виши ниво требало би значајно да смање недоумице у вези са избором основа за вредновање у припремању финансијских извештаја.

4. Утицај примене концепта фер вредности на квалитет финансијског извештавања

У Међународном стандарду финансијског извештавања 13 - *Одмеравање фер вредности* поштена, правична или фер вредност дефинише се као "цена која би била остварена у продаји средства или плаћена за пренос обавезе у редовној трансакцији између тржишних учесника на дан вредновања".

Дефиниција фер вредности указује на то да је у питању, пре свега, вредност добијена применом утрживе вредности као основе за вредновање, али се у одсуству цена са активних тржишта при одређивању фер вредности може користити и садашња (дисконтована) вредност, добијена применом одређених модела вредновања²¹. Ипак, постоје различита тумачења концепта фер вредности у финансијском извеш-

18) Јовић Д, наведено дело, стр. 65.

19) Schroeder R, Myrtle C, Cathey J, наведено дело, стр. 133.

20) То су интерне стопе приноса појединих делова имовине или обавеза, али оне могу бити одређене само апроксимативно будући да износ и временски распоред будућих новчаних токова нису у потпуности познати.

21) О разграничењу појма фер вредности и околностима у којима се она најчешће примењује у делу Fishman J, Pratt S, Morisson W, 2007: *Standards of Value – Theory and Applications*, John Wiley and Sons.

тавању и могуће је говорити о различитим околностима његове примене.²²

Фер вредност може бити на различите начине примењена у условима коришћења “мешовитог модела вредновања”, односно у условима истовремене примене више различитих основа за вредновање у припремању финансијских извештаја, што је став актуелне међународне професионалне регулативе. То углавном подразумева да се историјски трошак користи као примарна основа за вредновање, док се фер вредност примењује у специфичним околностима. На пример, приликом одмеравања обезвређења на одређеном имовинском делу или уколико се отпочиње пословање, па је неопходно извршити процену вредности делова имовине уложених у пословање. Међутим, поменуте околности нису у тој мери значајне да би се наведена пракса могла окарактерисати на било који други начин него модификовано рачуноводство историјских трошкова.

Према наредном схватању, концепт фер вредности може бити имплементиран континуираним коришћењем трошкова замене односно улазних вредности (*entry value*) као основе за вредновање при састављању финансијских извештаја. Битно је истаћи да у овим околностима моменат реализације остаје релевантан за признавање прихода и да се приходи вреднују по оствареним продајним ценама, а разлика у односу на рачуноводство историјских трошкова испољава се при вредновању расхода, као и у третману добитака и губитака од држања имовине. Ипак, тешко је оспорити да је у основи оваквог поимања концепта фер вредности такође рачуноводство засновано на историјским трошковима, нарочито уколико се до трошкова замене долази применом одговарајућих индекса промене куповне снаге на историјске трошкове појединих делова имовине и обавеза.

Коначно, примена концепта фер вредности може бити схваћена и као континуирано коришћење продајних цена односно излазних вредности (*exit value*) као основе за вредновање. Ако се схвати на овај начин, концепт фер вредности подразумева “примену излазних вредности при континуираном вредновању средстава и обавеза, али без стварне реализације”.²³ Према досадашњим активностима у креирању међународне професионалне регулативе у вези са вред-

новањем елемената финансијских извештаја, могао би се извести закључак да постоји тенденција општеприхваћене примене концепта фер вредности схваћеног у смислу континуираног коришћења продајних цена односно излазних вредности.

Приликом иницијалног признавања, Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB) сматра да трансакциона (улазна) цена представља најбољи индикатор фер вредности све док та претпоставка постане неодржива, с обзиром на постојеће тржишне цене. На основу тога могло би се закључити да Одбор у примени концепта фер вредности превасходно указује на примену улазних вредности. Међутим, дефиниција фер вредности дата на почетку овог дела нашег разматрања упућује директно на примену излазних вредности у утврђивању фер вредности, као што то јасно чини и дефиниција америчког Одбора за стандарде финансијског рачуноводства (FASB) дата у стандарду SFAS 157 - *Одмеравање фер вредности*. У SFAS 157 фер вредност је дефинисана као “цена која се може наплатити продајом средства или коју треба платити да би се пренела обавеза на другу страну у редовној трансакцији између тржишних учесника на дан вредновања”. Може се приметити да су дефиниције фер вредности IASB и америчког FASB скоро идентичне, међутим, сагласност дефиниција је постигнута тек недавним доношењем МСФИ 13 - *Одмеравање фер вредности*.

Увидевши важност ове проблематике, IASB је у новембру 2006. године издао у јавност документ за дискусију под називом “Утврђивање фер вредности” (*Discussion paper Fair Value Measurements*), којим је хтео да иницира реакције научне и стручне јавности на евентуално укључивање постојећих решења из стандарда SFAS 157 *Одмеравање фер вредности* у регулаторни оквир MPC/МСФИ. Документ за дискусију обухватио је 27 различитих питања по основу којих IASB није могао да постигне сагласност са FASB-ом или је IASB сматрао да су за примену одређених решења из SFAS 157 потребна додатна упутства²⁴. Коначни исход овог интерактивног процеса између IASB и професионалне јавности није био увођење SFAS 157 у регулаторни оквир по MPC/МСФИ, будући да би то, без неопходних измена у појединим MPC и МСФИ довело до неконзистентности дефиниције фер вредности у MPC/МСФИ са дефиницијом фер вредности у

22) Penman S, 2006: “*Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or Minus?*”, Paper for presentation at the Information for Better Markets Conference, ICAEW, стр. 2 – 4.

23) Исто, стр. 3.

24) Детаљније о овоме у напису Ernst&Young, 2007: *Fair value measurements: the impact for financial instruments*, посебно издање у оквиру серије *Developments in IFRS for financial instruments*.

SFAS 157. Коначно, у мају 2011. године IASB је издао МСФИ 13 - *Одмеравање фер вредности* чија примена је обавезна од почетка 2013. године. Овим стандардом свеобухватно је регулисана проблематика утврђивања фер вредности у креирању финансијско-извештајних информација у свим случајевима у којима је вредновање по фер вредности захтевано неким другим стандардом. Он се примењује како у вредновању финансијских средстава, тако и нефинансијских средстава за која је одређеним стандардима захтевано процењивање по фер вредности.

Најважније новине које доноси МСФИ 13, у односу на регулативу којом је претходно регулисана област утврђивања фер вредности и обелодањивања информација у вези са тим, могу се сагледати у следећем:

- фер вредност утврђује се на главном тржишту (*principal market*), односно тржишту са највећим обимом и нивоом активности за одређено средство или обавезу. Ако не постоји главно тржиште, при вредновању се користи цена са тржишта на којем извештајни ентитет може постићи најповољнију цену за конкретно средство или обавезу (мост адвантагеоус маркет);
- фер вредност нефинансијских средстава утврђује се на основу најбоље употребе конкретног средства (*highest and best use*) од стране тржишних учесника, при чему извештајни ентитети треба да воде рачуна о томе да коришћење средства буде "физички могуће, правно дозвољено и финансијски изводљиво";
- МСФИ 13 разликује три технике утврђивања фер вредности, које се могу користити у зависности од тога да ли је расположива тржишна цена са активног тржишта за конкретно средство или обавезу. То су тржишни, приносни и трошковни приступ утврђивању фер вредности (*market, income and cost approach*);
- у МСФИ 13 су такође укључени и захтеви за квантитативним и квалитативним обелодањивањем информација у вези са утврђивањем фер вредности средстава и обавеза процењених по фер вредности. Ова обелодањивања углавном се тичу класификације фер вредности средстава и обавеза у три хијерархијска нивоа, у зависности од начина утврђивања фер вредности. То је конзистентно са постојећим одредбама стандарда SFAS 157, као и са изменама МСФИ 7 из марта 2009. године, с тим што се ови захтеви не односе само на финансијске инструменте, него и на сва средства и обавезе процењене по фер вредности.

Увек треба имати у виду чињеницу из које перспективе посматрамо вредности презентоване у финансијским извештајима, односно за коју интересну групу у сложеном корпоративном аранжману вредности презентоване у финансијским извештајима представљају фер вредности. Најчешће се уважава позиција садашњих и потенцијалних инвеститора, што није у складу са интересима осталих стејкхолдера. На пример, инвеститори су заинтересовани да се обавезе пословног субјекта исказују по фер вредности посматрано из њихове перспективе (у висини очекиваних новчаних издатака као одлива економских користи на извештајни дан) што подразумева кориговање обавеза на више износе, уколико се очекује већи новчани издатак при измирењу тих обавеза него што је то претходно очекивано, али и на ниже износе, уколико је дошло до пада кредитне способности извештајног ентитета као дужника. То није прихватљиво из угла поверилаца, као и регулаторних тела, будући да би пракса напуштања номиналних вредности у исказивању обавеза могла водити дестабилизацији финансијског система. У еволутивном развоју финансијског извештавања дошло је до померања тежишта у испуњавању информационих захтева са кредитора и институционалних инвеститора на индивидуалне инвеститоре, као и давања приоритета мерењу приносне снаге у односу на имовински и финансијски положај извештајних ентитета. Према томе, у финансијским извештајима опште намене примарна је перспектива садашњих и потенцијалних инвеститора, односно првенствено се настоји удовољити њиховим информационом потребама.

У бројним академским и стручним расправама супротстављени су аргументи који иду у прилог и против примене фер вредности у вредновању елемената финансијских извештаја. Противници примене концепта фер вредности истичу опасности погрешних процена при утврђивању фер вредности применом одређених модела вредновања, када се не располаже адекватним тржишним информацијама, а забринутост изражавају и у вези са повећаном волатилношћу исказаних перформанси извештајних ентитета²⁵. С друге стране, заговорници примене концепта фер вредности истичу следеће аргументе којима образлажу свој став²⁶:

- инвеститори су првенствено заинтересовани за фер вредност свог улога у одређено

25) Barth M, Landsman W, 2010: *How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis*, European Accounting Review, Vol. 19, No. 3, стр. 404.

26) Penman S, 2006: "Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or Minus?", Paper for presentation at the Information for Better Markets Conference, ICAEW, стр. 1 - 2.

пословање, пре него за трошкове настале у пословању;

- свеобухватном применом концепта фер вредности у финансијским извештајима се исказује економски резултат као промена фер вредности нето имовине извештајног ентитета током извештајног периода, тако да већина рачуноводствених начела и принципа неопходних у условима примене концепта историјског трошка у циљу обрачуна тачног и упоредивог периодичног резултата постаје сувишна²⁷;
- фер вредност није под утицајем фактора специфичних за конкретне пословне субјекте, него је првенствено тржишно утемељена, па је стога непристрасна и конзистентна у примени, како у сукцесивним обрачунским периодима, тако и у различитим извештајним ентитетима;
- историјски трошкови у дужем временском периоду постају ирелевантни за процену текућег финансијског положаја извештајних ентитета.

Опредељење за примену концепта стварног (историјског) трошка односно концепта фер вредности у основи је избор између поузданости и релевантности као битних квалитативних карактеристика рачуноводствених информација. Примена концепта стварног трошка предност даје поузданости рачуноводствених информација која се заснива на документованости и проверљивости евидентираних пословних трансакција. С друге стране, у условима ценовне нестабилности делови активе и обавеза извештајног ентитета, вредновани применом концепта историјског трошка, не одражавају садашњу вредност очекиваних будућих користи које ће предузеће стицати или којих ће се одрицати по основу појединих делова активе или обавеза респективно. Концепт историјског трошка у помнутим условима губи на релевантности за пословно одлучивање, будући да вредности појединих делова активе више не одражавају очекивани будући прилив новца који ће се њиховом употребом остварити, као што ни вредност обавеза пословног ентитета не одражава верно очекивани одлив новца по основу ликвидације тих обавеза. Примена концепта фер вредности у вредновању делова активе или обавеза отклања поменуте недостатке концепта историјског трошка у вези са релевантношћу рачуноводствених информација за пословно одлучивање, али се оправдано сумња у поузданост добијених рачуноводствених информација, с обзиром на

бројна отворена питања присутна при утврђивању фер вредности појединих билансних позиција.

У значајном делу стручне јавности присутно је погрешно мишљење да рачуноводствене информације креиране применом концепта историјског трошка углавном нису употребљиве у контексту доношења економских одлука садашњих и потенцијалних инвеститора, те да је самим тим концепт превазиђен и да га треба напустити у блиској будућности, без обзира што је имплементација концепта фер вредности као алтернативе праћена бројним ограничењима и потешкоћама. Међутим, не треба губити из вида да је текући периодични резултат, обрачунат према концепту историјског трошка, основа за пројекцију будућих перформанси на основу којих, применом адекватне дисконтне стопе, може бити утврђена садашња вредност нето имовине извештајног ентитета. Према томе, у свеобухватној примени рачуноводства фер вредности, биланс стања као примарни финансијски извештај пружаће увид у фер вредност бруто имовине, обавеза и нето имовине извештајног ентитета, док ће биланс успеха извештавати о промени фер вредности нето имовине извештајног ентитета током извештајног периода, а обрачунати резултат неће моћи да послужи као основа за пројекцију будућих остварења. С друге стране, у условима свеобухватне примене концепта историјског трошка биланс успеха као примарни финансијски извештај пружа увид у резултат текућег периода који је добијен уважавањем бројних рачуноводствених конвенција и који је основа за предвиђање будућих перформанси извештајног ентитета, из којих се може извести садашња вредност његове нето имовине.

Закључак

Примена концепта фер вредности у вредновању елемената финансијских извештаја само под одређеним околностима може се сматрати унапређењем у процесу креирања финансијско-извештајних информација у односу на вредновање утемељено на историјским трошковима. Уколико занемаримо проблематична питања имплементације рачуноводства фер вредности, могло би се рећи да оно представља позитиван помак у односу на рачуноводство засновано на историјским трошковима. Међутим, све док се не створе услови да рачуноводство фер вреднос-

27) Детаљније о томе у раду Шкарић - Јовановић К, 2012: „Импликације примене фер вредности на исказну моћ извештаја о резултату“, Зборник радова: *Економско-финансијска криза и рачуноводствени систем*, XLIII симпозијум СРРС, Златибор, стр. 21 – 44.

ти буде свеобухватно применљиво у финансијском извештавању, примена концепта историјског трошка *he*, захваљујући могућностима које нуди, и даље бити веома прихватљива алтернатива рачуноводству фер вредности.

Штавише, рачуноводствене информације креиране применом двеју наведених основа за вредновање међусобно су комплементарне, тако да би, уколико би то било економично, информационе захтеве корисника најбоље испунила два сета финансијских извештаја, добијена применом различитих основа за вредновање. После свих претходних разматрања можемо истаћи следеће:

- да бисмо проценили вредност одређеног извештајног ентитета није неопходно да располажемо билансом стања у којем су позиције вредноване применом фер вредности као основе за мерење, већ то можемо извести и на основу информација из биланса успеха који је добијен применом концепта историјског трошка;
- претходно подразумева да инвеститори знају која је то захтевана стопа приноса на улагање у пословање конкретног извештајног ентитета, јер је то неопходно да биланс успеха добијен у условима примене историјског трошка као основе за вредновање буде употребљив у сврху вредновања извештајног ентитета.
- уколико инвеститори не знају захтевану стопу приноса на улагање у пословање извештајног ентитета (што често и јесте случај), рачуноводству фер вредности се даје предност у односу на рачуноводство базирано на историјским трошковима, будући да се фер вредност нето имовине извештајног ентитета непосредно види из биланса стања у коме су билансне позиције активе и обавеза вредноване по фер вредности. Међутим, то истовремено подразумева да бројни проблеми имплементације концепта фер вредности објективне и субјективне природе у пракси буду превазиђени.

У промовисању примене фер вредности водећу улогу имају финансијске институције, будући да је фер вредност тренутно највише заступљена у вредновању финансијских инструмената. Битна претпоставка успешне примене концепта фер вредности у вредновању финансијских инструмената је висока развијеност финансијског тржишта.

Сходно томе, неразвијеност финансијског тржишта представља ограничавајући фактор у примени концепта фер вредности међу финансијским институцијама у Србији.

Литература

1. Barth M, Landsman W, 2010: „How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis“, *European Accounting Review*, Vol. 19, No. 3,
2. Catty P, 2010: *Guide to Fair Value under IFRS*, John Wiley and Sons,
3. Ernst&Young, 2007: *Fair value measurements: the impact for financial instruments*, posebno izdanje serije *Developments in IFRS for financial instruments*,
4. Fama E, 1965: The Behavior of Stock Market Prices, *Journal of Business*,
5. Fishman J, Pratt S, Morisson W, 2007: *Standards of Value – Theory and Applications*, John Wiley and Sons,
6. Howells P, Bain K, 2004: *Financial Markets and Institutions*, Prentice Hall,
7. Јовић Д, 2004: “Концепти вредновања елемената финансијских извештаја”, Зборник радова: *Изазови рачуноводствене професије у условима глобализације финансијског извештавања*, XXXV симпозијум СРПС, Златибор,
8. Малинић Д, 2006: “Финансијско извештавање: предуслов активности финансијског тржишта”, Зборник радова: *Међународна професионална (рачуноводствена) регулатива као основа квалитета финансијског извештавања*, XXXVII симпозијум СРПС, Златибор,
9. Малинић Д, 2008: “Финансијско извештавање у функцији смањења информационе асиметрије на тржишту капитала”, Зборник радова: *Улога и задаци финансијског извештавања у процесу придруживања Европској унији*, XXXIX симпозијум СРПС, Златибор,
10. Малинић Д, 2007: *Политика добити корпоративног предузећа*, Економски факултет Београд,
11. Penman S, 2001: *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, McGraw Hill,
12. Penman S, 2006: “*Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or Minus?*”, Paper for presentation at the Information for Better Markets Conference, ICAEW,
13. Schroeder R, Myrtle C, Cathey J, 2005: *Financial Accounting Theory and Analysis – Text Readings and Cases*, John Wiley and Sons,

14. Стевановић Н, Малинић Д, 2009: *Тајне биланса – менаџерски приступ*, специјални број часописа *Економика предузећа*, март – април 2009, Београд,
15. Шкарић - Јовановић К, 2009: „Финансијска криза – повод за преиспитивање основа вредновања у финансијским извештајима“, Зборник радова: *40 година рачуноводства и пословних финансија – донети и перспективе*, XI симпозијум СРРС, Златибор,
16. Шкарић - Јовановић К, 2012: „Импликације примене фер вредности на исказну моћ извештаја о резултату“, Зборник радова: *Економско-финансијска криза и рачуноводствени систем*, XLIII симпозијум СРРС, Златибор,
17. Zyla M, 2010: *Fair Value Measurement - Practical Guidance and Implementation*, John Wiley and Sons,
18. Живковић Б, Шошкић Д, 2006: *Финансијска тржишта и институције*, Економски факултет Београд.

Међународни стандарди финансијског извештавања

Садржи нове Међународне стандарде финансијског извештавања, измењене Међународне рачуноводствене стандарде и нова и допуњена Тумачења. Примењује се од 01.01.2010.



Више информација на www.srrs.rs или www.praksa.rs

др Снежана
КНЕЖЕВИЋ*
мр Александра
СТАНКОВИЋ**

Информациони систем материјалног књиговодства у функцији менаџмента

Резиме

Менаџмент информациони системи настали су као резултат потреба менаџмента предузећа за ефикаснијим управљањем процесима. У раду су разматрани менаџмент информациони системи материјалног књиговодства, који имају значајну улогу при одлучивању о новим набавкама или утрошку сировина и материјала у производњи, како се новим набавкама не би повећавале постојеће залихе на складишту с једне стране, односно како не би дошло до прекида производње због недостатка појединих сировина или материјала, с друге стране. Циљ овог рада је анализа и развој менаџмент информацио-них система материјалног књиговодства, кроз анализу и имплементацију захтева менаџмента на оперативном, тактичком и стратегијском нивоу управљања у предузећу.

Кључне речи: материјално књиговодство, менаџмент информациони системи, захтеви менаџмента, имплементација.

1. Увод

Пословно одлучивање, засновано на постојећим реалним околностима и претпоставкама будућности, захтева релевантну и квалитетну информациону подршку. Интегрисаност информацио-них и комуникационих технологија, којима се обезбеђује проток података без просторних ограничења, омогућава усмереност савременог пословања организација ка глобалном тржишту. У том смислу, рачуноводство је један од основних извора података и информација, због чега га

је неопходно организационо поставити тако да се коришћењем средстава, савремених метода, модела и техника, односно нових рачуноводствено-методолошких решења, обезбеди адекватна информацио-на основа за управљачку структуру предузећа, за потребе пословног одлучивања¹.

Истраживањем Равичандрана (Т. Ravichandran) и Чалермсака (Chalerm Sak Lertwongsatien), којим је обухваћено 129 предузећа у САД, о подршци информацио-но-комуникационих технологија кључним компетенцијама предузећа,

*) Доцент, Факултет организационих наука Универзитета у Београду

**) Факултет за хотелијерство и туризам Универзитета у Крагујевцу

¹) Гајић Љ. (2002); "Инструменти организације рачуноводствене функције у реализацији информативне подршке менаџменту предузећа", *Привредна изградња*, Vol. 45, бр. 3-4, стр. 257.

утврђено је да се улагањем у информационо-комуникационе технологије побољшавају перформансе предузећа и да постоји позитивна корелација између подршке информационо-комуникационих технологија и кључних компетенција и перформанси предузећа.²

Примена и развој информационо-комуникационих технологија значајно су унапредили теоријске и практичне поставке материјалног књиговодства. Пре појаве компјутеризованих система, истраживања о стратегији управљања залихама заснивала се на потпуно другачијим принципима. Недовољно пажње се посвећивало оптимизацији залиха у складиштима предузећа, а да би организационе јединице које су задужене за набавку могле ефикасно да набављају материјал, био им је потребан ефикасан информационо-комуникациони систем. Појава система за планирање потреба за материјалима тј. MRP (Material Requirements Planning) резултат је покушаја предузећа да управљају својим ресурсима и потребама. Произвођачи су уз подршку MRP у стању да прецизно одреде када и колико материјала је потребно наручити, у зависности од производње, набавке, продаје, али и у зависности од тога колико је материјала на залихама. Развојем информационо-комуникационе технологије, MRP се почетком 80-их година развио у систем планирања производних ресурса, тј. MRP II (Manufacturing Resource Planning), који је представљао проширење постојећег MRP система. Наставак и проширење концепта MRP II представљају системи за планирање ресурса предузећа, тј. ERP (Enterprise Resource Planning). SAP (Systems, Applications and Products) је ERP софтвер систем који према мишљењу највећег броја аналитичара и консултаната задовољава у великој мери захтеве предузећа за информационим системом, који поред осталих основних модула, садржи и модул за управљање материјалом.

Унапређење процеса планирања, извршења и контроле, кроз креирање докумената, информација и података у којима су имплементирани планови је примарни циљ развоја менаџмент информационих система материјалног књиговодства у предузећима. За ефикасно управљање овим циљем од великог значаја је и процес извештавања, које мора узети у обзир потребе за информацијама различитих интересних група у предузећу и из окружења. Информациони

захтеви различитих нивоа управљања материјалног књиговодства разликују се и зависе од специфичности делатности сваког субјекта, положаја и подручја одговорности сваког менаџера и због тога се не прописују никаквим законским прописима. Стратегијском нивоу менаџмента су у сврхе одлучивања потребне рачуноводствене информације, како би на адекватан начин вршио планирање у предузећу; тактичком нивоу ове информације потребне су ради планирања и контроле, док су рачуноводствене информације неопходне менаџерима оперативних нивоа ради спровођења оперативних послова.

Материјално књиговодство има значајну улогу при одлучивању о новим набавкама или утрошку сировина и материјала у производњи, како се са новим набавкама не би повећале постојеће залихе на складишту, односно како не би дошло до прекида производње због недостатка појединих сировина или материјала. Такође, подаци из материјалног књиговодства утичу и на продајну цену производа, па се повезују и са продајном политиком предузећа.³

Разматрање постојећих сазнања о материјалном књиговодству заснива се на научним постулатима, судовима и закључцима на основу којих је извршена анализа ставова о предмету истраживања. Истраживања се заснивају на анализи и дефинисању захтева менаџмента на свим нивоима управљања у предузећу, како би се обезбедиле конзистентне информације за процес доношења стратегијских одлука и постигло ефективно управљање кључним процесима материјалног књиговодства.

Развој менаџмент информационих система материјалног књиговодства, који је извршен због потребе за побољшањем пружања информација оперативном, тактичком и стратегијском нивоу менаџмента у предузећима и одређеним екстерним корисницима, представља примену различитих метода и техника за развој у различитим фазама животног циклуса развоја информационог система.

Циљ истраживања, на основу претходно наведеног, је унапређење методологије за развој менаџмент информационих система материјалног књиговодства у предузећима и побољшање процеса материјалног књиговодства у предузећима, унапређењем начина генерисања и квалитета информација у материјалном књиго-

- 2) Ravichandran T., Chalerm Sak L. (2005); "Effect of information system resources and capabilities on firm performance: a resource based perspective", *Journal of Management Information System*, Vol.21, p. 238.
- 3) Мамић-Сачер И., Жагер К. (2007); *Рачуноводствени информацијски системи*, Национална и свеучилишна књижица Загреб, Загреб, стр.168.

водству и побољшањем интерних и екстерних комуникација.

2. Концепт и управљање материјалним књиговодством у предузећима

У савременој литератури не постоји јединствена сагласност о структури рачуноводства предузећа, због различитих приступа и концепција развоја структурних елемената рачуноводства, у складу са информационим потребама корисника рачуноводствених извештаја.

Неки аутори рачуноводство поистовећују са књиговодством и сматрају да је разлика само у етимологији речи, да назив књиговодство потиче од вођења књига, а рачуноводство од вођења рачуна, што је у основи исто. Поред таквог мишљења постоји и друго, којим се комплексније сагледава функција рачуноводства. Према том концепту, књиговодство чини део рачуноводства.⁴ Књиговодство је ужи појам од рачуноводства и представља његов најстарији и основни квантитативни део, усмерен на евиденцију протеклих пословних догађаја. Књиговодство се на основу својих прецизних теоријско-методолошких правила за вођење пословних књига и састављање биланса, бави:

- прикупљањем, вредновањем, сређивањем књиговодствене документације,
- књиговодственом обрадом – контирањем, књижењем или евидентирањем истих и
- књиговодствено-рачунским операцијама, ради стварања базе података на основу којих се састављају основни финансијски извештаји.

Књиговодствена евиденција је оријентисана на прошлост, јер су у пословним књигама забележени сви догађаји који су стварно настали. Послови књиговодства могу се разврстати на верификационо-документационе, евиденционе и извештајно-информационе (Слика 1).

Књиговодствена евиденција материјала може се водити у:

- финансијском,
- материјалном и
- магацинском књиговодству.

У финансијском књиговодству конто материјал, својим прометом и салдом, показује стање и кретање укупних залиха материјала, односно води се синтетичка евиденција по вредности. Правилником о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за привредна друштва, задруге, друга правна лица и предузетнике предвиђено је да се на рачунима групе 10 - Залихе материјала, исказују залихе материјала, резервних делова, алата и инвентара који се у целини отписује у обрачунском периоду, према називима рачуна ове групе. Признавање и вредновање залиха врши се у складу са МРС (Међународним рачуноводственим стандардом) 2 и другим релевантним МРС.⁵ Пратећу документацију која циркулише при улазу материјала чине: улазни рачуни, пријемница, записници и књижна писма, а при излазу су то - издатница, требовање, међускладишница и повратница. Материјално књиговодство уско сарађује са књиговодством добављача. Најчешће се послови у вези са материјалним књиговодством обављају у оквиру посебног одсека који се назива одсек материјалног књиговодства, а он се налази у склопу главног књиговодства.

Аналитичка књиговодства представљају издвојене делове главне књиге који омогућавају приказ не само финансијских, већ и нефинансијских некувантитативних података потребних за праћење неког сегмента пословања. Аналитичка евиденција материјала по врсти, количини и вредности назива се **материјално књиговодство**. У њему се појављује онолико конта колико врста материјала се користи у датом предузећу, а конта показују не само вредносно, већ и количинско стање и кретање залиха

Слика 1. – Послови књиговодства



Извор: Малинић С. (2008); *Управљачко рачуноводство*, Економски факултет Крагујевац, стр. 49.

4) Жагер К., Мамић-Сачер И., Север С., Жагер Л. (2008), *Анализа финансијских извештаја*, Национална и свеучилишна књижица Загреб, Загреб, стр. 44.

5) Савић М. (2005); *Основе рачуноводства*, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, стр. 69.

конкретне врсте материјала. Промет задужења и одобрења на свим контима материјала треба да буде једнак промету односног билансног конта у главној књизи. У оквиру аналитичког књиговодства сировина и материјала за сваку поједину врсту залиха отвара се посебан конто, на коме се књиже сви потребни подаци нпр. шифра конта, назив конта, датум, документ на основу кога се врши књижење, количински подаци (улаз, излаз, стање), цена, вредносни подаци (дугује, потражује, салдо), складиштење итд. Када би се сви ови подаци књижили у главној књизи, она би била прегломазна и непрегледна. У главној књизи постоји само један синтетички конто на којем се књижи вредност свих залиха збирно, а у аналитичком књиговодству тај конто је рашчлањен на онолико конта колико има врста сировина и материјала у предузећу.

Магацинска евиденције, такође, као аналитичка евиденција, води се у самом складишту, за сваку врсту материјала, али само по врсти и количини, чиме добија искључиво контролни и оперативни карактер. У предузећу може да постоји једно или више складишта материјала.

У књиговодственој терминологији материјал означава материјално добро које се у процесу производње троши као предмет рада. У циљу обезбеђења континуитета процеса производње, неопходно је располагати одговарајућим нивоом залиха материјала.⁶ Залихе материјала су неминовност привредног пословања, пошто је немогуће временски и квантитативно ускладити набавку и утрошак материјала. Сектор набавке израђује план набавке и реализује набавку од одобрених добављача у складу са усвојеном процедуром која треба да има за циљ *стабилно снабдевање под најповољнијим условима*.⁷

За управљачки ниво менаџмента важна је укупна вредност материјала, односно величина обртних средстава ангажованих у материјалу, као фактору улагања у процес производње. Извесност и брзина реализације производње умногоме зависе од мере у којој је набавним функцијама успело да предузете снабдеју одговарајућим материјалима. Успешној контроли набавке доприноси пажљиво организовање и вођење материјалног књиговодства, које посредством анализе обрта омогућава разврставање материјала по групама. С обзиром на значај снабдевања предузећа материјалом, посебна пажња поклања се следећим аспектима:

- прецизније дефинисање потребног квалитета материјала,
- елиминисање неадекватних добављача,

- постављање реалних захтева добављачима,
- активна сарадња са добављачима у току извршења поруџбине и
- ефикаснија контрола испорученог материјала.

У предузећу постоје комисије за квалитативан и квантитативан пријем материјала, које у складу са процедурама, упутствима и стандардима спроводе наведени пријем материјала у складиште. Уколико је пошиљка исправна, саставља се пријемница материјала. Уколико пошиљка није исправна, било у погледу квалитета или квантитета, саставља се комисијски записник који се прослеђује набавној функцији, добављачу и финансијској функцији.

У развијеним земљама са високим нивоом технологије врше се истраживања да се залихе одређених врста материјала сведу на минимум (нулу). Посебно велики напредак је направио Јапан, који је успео да у неким својим компанијама залихе таквих материјала сведе на нулу. Међутим, услови који владају у нашем окружењу, као и ниво техничко-технолошког развоја, то не дозвољавају, што не значи да не треба тежити минимизацији вредности залиха на складишту. Смисао управљања залихама материјала је приближити стокове залиха што више њиховом оптимуму. Наиме, технички оптимум за залихе материјала постиже се при поруџбини која је довољна да обезбеди континуитет производње и не прелази преко тог нивоа.

3. Захтеви за управљањем и повезивањем процеса материјалног књиговодства у предузећима

Рачуноводствена функција представља један од основних чинилаца који подстичу успешно пословање предузећа у динамичном пословном окружењу и, као таква, доприноси снабдевању како интерних, тако и екстерних корисника информацијама. Обезбеђивање информација за планирање, доношење одлука и контролу остварених активности представља задатак система материјалног књиговодства у предузећима, па се тако и основне функције везане за управљање процесима материјалног књиговодства односе на планирање, организовање и контролу. Управљање реализацијом основних функција претпоставља утврђивање захтева корисника система, интерних и екстерних. Да ли ће материјално књиговодство бити способно да

6) Гајић Љ. (2008); Управљања залихама у функцији снижења трошкова, *Рачуноводство* 1-2, стр.30.

7) Кнежевић С., Фабрис М. (2010); Управљање обртним средствима и краткорочним обавезама, *Рачуноводство* 11-12, стр. 63.

изврши циљеве који се пред њега постављају зависи од ефикасности функционисања његових појединих делова, њихове међусобне повезаности и усклађености.

Менаџмент представља основну врсту корисника заинтересованих за рачуноводствене информације, јер је заинтересован за многе аспекте рачуноводства због разних одлука које доноси у пословању. Првенствено је заинтересован за рачуноводствене информације које су му потребне ради планирања и доношења пословно-финансијских одлука, све са циљем праћења, контроле и предузимања корективних активности, уколико се пословање не одвија на начин на који је предвиђено.

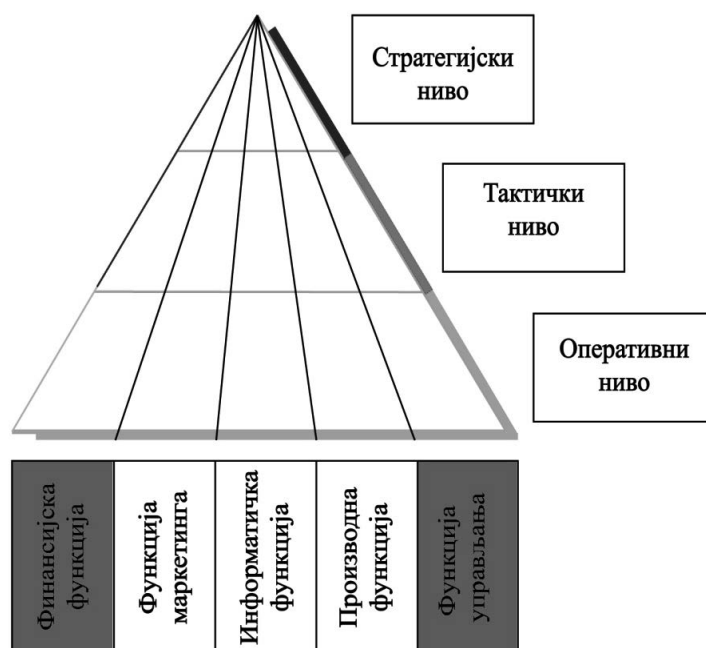
Циљ менаџмента је да створи организацију која ће на дужи рок остваривати добре резултате. Менаџмент усклађује интересе група, покушавајући да непрекидно усклади евентуалне противречне захтеве. Успешан менаџмент може да балансира интересе група, чак и када се суочи са конфликтом. Поред традиционалних особина менаџмента, које подразумевају његову улогу стартаера, планера, доносиоца одлука, контролора и аналитичара, они још треба у оквиру својих личности да стално уграђују и побољ-

шавају особине добрих саветника, поштених арбитра, принципијелних лидера, а све то у правом филозофском смислу ових речи.⁸

Информације и извештаји које захтевају менаџери свих нивоа у предузећима зависе од специфичности делатности сваког субјекта, положаја и подручја одговорности сваког менаџера и због тога се не прописују законом нити професионалном регулативом. Стратегијском нивоу менаџмента су у сврху одлучивања потребне рачуноводствене информације, да би на адекватан начин вршио планирање у предузећу, тактичком нивоу ради планирања и контроле, док су рачуноводствене информације неопходне менаџерима оперативних нивоа ради обављања оперативних послова. Одлучивање као процес непосредно је повезано са квалитетом информација. Због тога су информације незаобилазан елемент процеса одлучивања, односно претпоставка одлучивања, јер ефикасни менаџери могу да утврде финансијску позицију и перформансе пословања у било ком тренутку и контролишу пословање током времена.⁹

У оквиру стратегијског, тактичког и оперативног нивоа, постоји низ функција које обавља менаџмент (Слика 2). Менаџменту на страте-

Слика 2. – Менаџмент свих нивоа у обављању свих функција



Извор: McLeod R., Schell G. (2001); Management information systems, Prentice Hall Upper Saddle River, New Jersey, p. 6.

8) Малинић С. (2009); "Савремени рачуноводствени систем – Одговор на изазове промена у окружењу, предузећу и менаџменту", Зборник радова са 40. симпозијума Савеза рачуновођа и ревизора Србије, Златибор, стр.12.
 9) Детаљније погледати: Jose G. Pena and Danny Klinefelter, *Financial Management: The Key to Firm - Firm Business Management*, http://agecoext.tamu.edu/fileadmin/user_upload/Documents/Resources/Risk_Management/rm5-10.pdf

гијском нивоу у предузећу потребне су сажете и разноврсне информације за доношење стратешких одлука. Тактичком нивоу менаџмента потребне су детаљније информације, и по правилу, за краћи временски период, док су менаџменту на оперативном нивоу потребне детаљније информације усмерене на подршку текућем пословном одлучивању.

Оперативни менаџмент укључује процесе који трансформишу улазе у излазе који имају вредност за купце или клијенте што је брже, сигурније и јефтиније могуће. Побољшање процеса састоји се у одговору на питање: Можемо ли побољшати начин свог рада? Да би се на неком систему уопште могла извести жељена побољшања, аналитичар система мора знати како се у овом тренутку извршавају пословне активности, које су процедуре тренутно на снази и које тачно процесе треба побољшати.

Менаџмент информациони системи заснивају се на анализи оперативних података, коришћењем извештаја, због чега су оперативном менаџменту неопходни тачни, правовремени и ажурни подаци. Менаџменту на овом нивоу у предузећу доставља се пословна одлука о имплементацији захтева које треба да спроведе.¹⁰ Дефинисање захтева менаџмента на оперативном нивоу започиње одређивањем улоге оперативног менаџмента материјалног књиговодства у оперативном управљању која подразумева реализацију специфичних задатака. Информације неопходне оперативном менаџменту везане су за задатке и одлучивање о реализацији активности у оквиру постављених захтева. Захтеви на оперативном нивоу су претежно интерног карактера и анализа захтева на овом нивоу управљања и одлучивања обухвата информације на основу којих оперативни менаџмент обавља трансакције, планирање и контролу извршених

трансакција. У Табели 1 приказује се извор информација и начин њиховог прослеђивања, односно приказује се спецификација захтева оперативног нивоа менаџмента.

Менаџмент на тактичком нивоу одређује приоритете свих пројеката, односно утврђује уз које ресурсе ће бити обезбеђено достизање задатих циљева. Дакле, бирају се пројекти с придруженим приоритетима и листа таквих пројеката прослеђује се оперативном нивоу ради имплементације. Менаџмент на тактичком нивоу управљања у предузећу врши имплементацију одлука донетих од стране менаџмента на стратегијском нивоу.

Дефинисање захтева менаџмента на тактичком нивоу представља процес у коме тактички менаџмент обезбеђује расположивост ресурса и користи их у складу са циљевима система. Информације које су неопходне тактичком менаџменту везане су за управљачке активности које се односе на краткорочно планирање, праћење, управљање и дефинисање стандарда за оперативно планирање и анализу планова и резултата. Стратегијски менаџмент као највиши ниво управљања усмерава вредности, циљеве и мисију свих функционалних јединица пословног система. Највећи изазов за стратегијски менаџмент је сачињавање организације у којој су сви запослени, одељења и функције нераскидиво повезани са мисијом организације и визијом.¹¹ Стратегијски менаџмент постаје израз потребе за прилагођавањем предузећа изазовима сталних промена окружења и битна је карика у функционисању сваког предузећа.

Стратегијски менаџмент има значајну улогу у управљању конкурентском позицијом савременог предузећа и начелима привређивања. Ова начела полазе од захтева за креирањем адекватних комбинација расположивих извора

Табела 1. - Радна табела за спецификацију захтева менаџмента материјалног књиговодства

Нивои управљања и одлучивања	Дефинисање захтева за информацијама	Извор информација	Коме се прослеђује информација		
			интерно	екстерно	другом нивоу
ОПЕРАТИВНИ, ТАКТИЧКИ ИЛИ СТРАТЕГИЈСКИ НИВО УПРАВЉАЊА И ОДЛУЧИВАЊА	ЗАХТЕВИ ЗА ИНФОРМАЦИЈАМА	И-интерна Е-екстерна ИЕ-интерна и екстерна	У оквиру самог система	Систему из екстерног окружења	Другом нивоу управљања и одлучивања

Извор: Аутори

10) Stainer A., Stainer L. (1998); Business performance a stakeholder approach, International Journal of Business Performance Management, Vol. 1, No. 1, p. 2.

11) Arsovski Z., Arsovski S., Mirović Z., Stefanović M. (2009); „Simulation Of Quality Goals: A Missing Link Between Corporate Strategy And Business Process Management“, International Journal for Quality research, Vol 3. No. 4, p. 318.

и фактора који потичу из окружења, као и потенцијала унутар предузећа, посебно потенцијала менаџерских и експертских структура, затим од захтева за успешну имплементацију селектованих стратешких комбинација и решења. Стратегијски менаџмент исказује захтеве за праћењем информација које утичу на рачуноводствену функцију у предузећу, и то: информација из прошлости, информација оријентисаних на будућност, интерних и екстерних информација, економских и некономских информација, краткорочно оријентисаних информација, информација по секторима, функционалним подручјима и сл., и информација из извештаја (правовременост достављања).¹² У стратешкој фази, планирање се заснива на top-down концепту. Стратегијски менаџмент поставља глобалне циљеве базиране на глобалним пословним циљевима предузећа. После тога, успостављени циљеви прослеђују се до тактичких јединица како би се утврдили дати тактички приоритети. Коначно, тактички приоритети прослеђују се до оперативног менаџмента ради имплементирања.

Захтеви менаџмента на стратегијском нивоу управљања у предузећу се прослеђују менаџменту на тактичког нивоу, тј. менаџерима који су задужени у оквиру својих сектора. То прослеђивање се састоји у давању низа инструкција у вези са реализацијом одређеног захтева, где се менаџменту на тактичком нивоу, сарадницима и вишим сарадницима у оквиру одређеног сектора, предаје конкретан пројекат. У реализацији тог пројекта учествују они запослени које захтева конкретан пројекат и у складу са његовим потребама, одређују и задужења.

Стратегијском менаџменту су за потребе управљања неопходне информације које омогућавају формулисање стратегије развоја, анализу система и интеракција са окружењем, дефинисање стратегијских циљева и контролу њиховог извршења. Дефинисање захтева менаџмента на стратегијском нивоу подразумева доношење одлука о циљевима предузећа, начину остварења постављених циљева и коришћењу расположивих ресурса за остварење циљева. С обзиром на то да анализа захтева на стратегијском нивоу управљања и одлучивања обухвата информације које су стратегијском менаџменту неопходне за израду дугорочних планова, радна табела за спецификацију захтева за стратегијски ниво управљања приказује извор

информација и коме се прослеђује информација (Табела 1).

Моделирање захтева је сложен поступак који омогућава да се анализом докумената и спровођењем интервјуа идентификује оквир пословних процеса посматраног система. Дефинисањем детаљних захтева опредељују се кључни процеси који стварају податке и представљају основу за развој. Управљање захтевима представља предуслов за отпочињање реализације сваког софтверског пројекта.

4. Развој менаџмент информационих система материјалног књиговодства

У складу са животним циклусом развоја информационих система, који се састоји из фаза: планирања, анализе, пројектовања, примене и подршке информационих система и специфичности система материјалног књиговодства, у раду је коришћен приступ комбиновања различитих метода и техника за различите фазе. Развојни циклус пројектовања система претпоставља препознавање проблема, односно прелиминарно истраживање. Након тога извршено је одређивање захтева, у случају захтева за материјалним књиговодством анализа захтева екстерних корисника и анализа захтева менаџмента (на стратегијском, тактичком и оперативном нивоу). Након одређивања захтева извршено је дизајнирање система, а потом пројектовање и имплементација, и током времена евалуација и наставак развоја.

Планирање пословних система (BSP - Business System Planning) представља једну од најстаријих и најчешће коришћених метода за планирање информационих система, која се, поред примене у планирању развоја, користи и у фази пројектовања и имплементације информационих система. С обзиром на основне функције система материјалног књиговодства у фази планирања система, дефинисани су циљеви система, захтеви менаџмента на оперативном, тактичком и стратегијском нивоу и дефинисани захтеви екстерних корисника, чиме је створена основа за анализу система.

Анализа система обухвата сегментовање система на компоненте, анализу рада сваке компоненте и интеракције које компоненте међусобно остварују, размењујући при томе ин-

12) Naranjo-Gil. D. (2004); „The Role of Sophisticated Accounting Systems in Strategy Management“, *The International Journal of Digital Accounting Research*, Vol. 4, N. 8, p. 143.

формације битне за функционисање система.¹³ У примени анализе система користи се већи број стратегија и техника за декомпозицију и анализу система. Једна од најчешће коришћених метода за анализу и декомпозицију система је **структурирана анализа система** (SSA - Structured System Analysis). У раду су утврђени и анализирани кључни процеси и класе података. Поред идентификације, извршено је и моделирање процеса за управљање материјалним књиговодством, моделирање података и моделирање *interface* за потребе менаџмента.

Управљање пословним процесима (*BPM - Business Process Management*) односи се на дизајнирање, управљање и извршавање пословних процеса, у циљу обједињавања и проширења постојећих процеса оријентисаних техника и технологија. BPM је холистички приступ управљању, фокусиран на усклађивање свих аспеката организације са жељама и потребама клијената. Он промовише пословне ефикасности и ефективности, као и тежњу за иновацијама, флексибилност и интеграцију са технологијом. Из године у годину врши се непрекидно побољшање BPM процеса и због тога се може описати као „процес који трансформише процес“. Утврђено је да BPM омогућава организацијама да буду ефикасније, ефективније и способније за промене. Емпиријска студија Колбахера (М. Kohlbacher) указује на то да BPM помаже организацијама да остваре веће задовољство корисника, квалитет производа и повећање брзине испоруке производа на тржиште.¹⁴

Конкурентност компаније на светском тржишту одређена је квалитетом процеса унутар саме компаније. У контексту добијених резултата, сваки појединачни пословни процес детаљно је анализиран у циљу олакшавања и детаљног приказивања сваког подпроцеса система као целине. Идентификовање процеса у пословном систему веома је сложено и захтева тимски рад IT стручњака и корисника из области за коју се пројектује информациони систем. Моделирање процеса је техника која омогућава представљање, организовање, документовање структуре и тока података између процеса посматраног система, као и процеса из окружења. Након одређивања процеса и подпроцеса битних за пројектовање будућег информационог система,

формирана је матрица процеси/класе података. Матрица процеси/класе података омогућава дефинисање будућих логичких подсистема информационог система.

Процеси која су карактеристични за систем материјалног књиговодства утврђени су у складу са редоследом обављања и сваки од њих битан је за материјално књиговодство. У складу са дефинисаним процесима, заокружена целина процеса материјалног књиговодства подразумева коришћење следећих докумената (у електронском или писменом облику): стање материјала, план производње, план набавке, одобрени план набавке, уговор о набавци материјала, наруџбеница, отпремница, пријемница, потврда о контроли материјала, рекламација, фактура, аналитички конто материјала, и налог за књижење фактуре.

Материјална документација има задатак да прикаже и пренесе све информације неопходне за успешно управљање сваким материјалом, а то су:

- идентификација материјала,
- приказивање поступка рада са материјалом,
- пренос прорачунате планиране количине и термина рада,
- приказивање свих одступања стварних од планираних величина и
- пренос регулативне одлуке од управљачког до извршног система.¹⁵

Дијаграм контекста за управљање процесима материјалног књиговодства описује процесе на глобалном нивоу, приказујући релације система са окружењем и токове података. Између приказаног система и окружења обавља се стална размена података и информација (Слика 3).

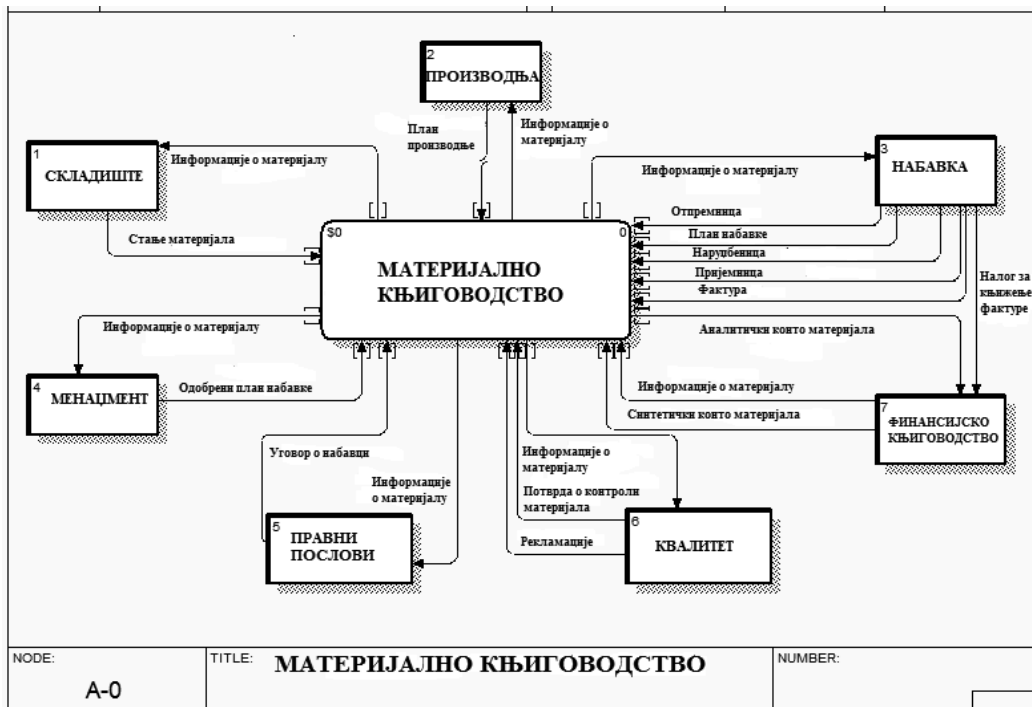
Организација треба да прикупља и анализира податке из својих процеса рада како би се обезбедило стално побољшање способности процеса да испуњавају постављене циљеве, али и способност читавог пословног система да задовољава захтеве и очекивања корисника и других заинтересованих страна, како би се омогућило предузимање свих неопходних мера побољшања. Основу за трансформацију модела процеса у модел података чине токови података и складишта података.

13) Арсовски З. (2008); *Информациони системи*, Економски факултет Крагујевац, Крагујевац, стр.236.

14) Kohlbacher M. (2009); *The Effects of Process Orientation on Customer Satisfaction, Product Quality and Time-Based Performance*, International Conference of the Strategic Management Society, Washington DC, p. 11.

15) Сорак М. (2001); "Утицај функције материјалног обезбеђења на повећање ефикасности и ефективности управљања индустријским системима", *Индустрија* 1-4, стр.115.

Слика 3 – Дијаграм контекста менаџмент информационих система материјалног књиговодства

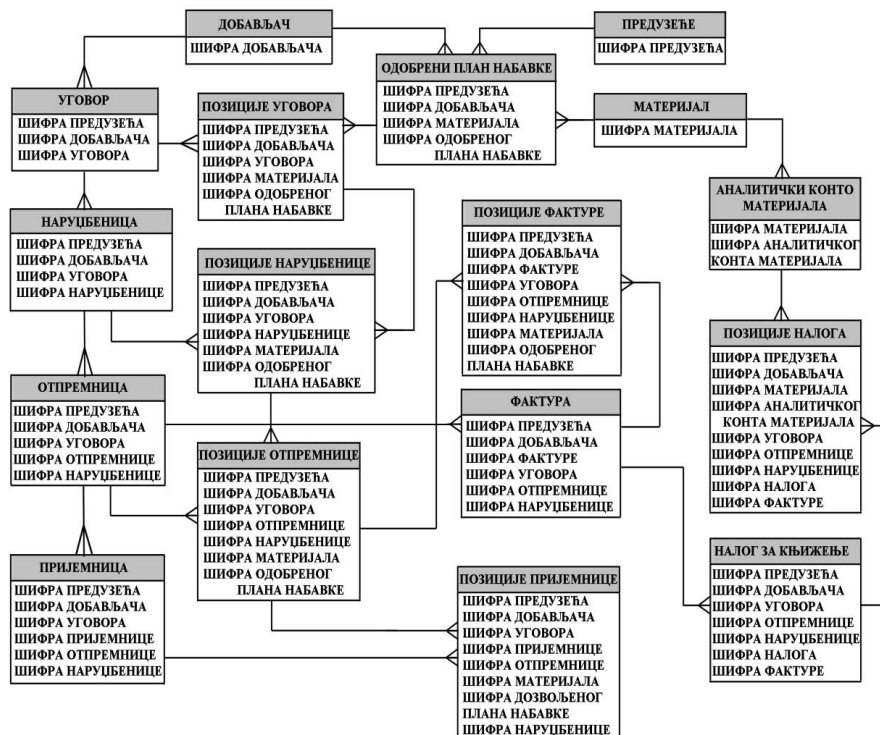


Извор: Аутори

Моделирање података је техника за организовање и документовање података о ресурсима и пословање система. Логички модел података повезује менаџмент информационе системе ма-

теријалног књиговодства са системима из околности, имплементирајући њихове захтеве и захтеве менаџмента на свим нивоима управљања (Слика 4).

Слика 4 – Модел података за управљање процесима менаџмент информационих система материјалног књиговодства



Извор: Аутори

Слика 5 – Interface за управљање процесима менаџмент информационих система материјалног књиговодства

МЕНАЏМЕНТ ИНФОРМАЦИОНИ СИСТЕМИ МАТЕРИЈАЛНОГ КЊИГОВОДСТВА
ПОДСИСТЕМ ЗА КЊИЖЕЊЕ НАБАВКИ МАТЕРИЈАЛА

<div style="border: 1px solid gray; padding: 5px; margin-bottom: 10px; width: 100%;">Налог за књижење</div> <div style="border: 1px solid gray; padding: 5px; width: 100%;">Фактура добављача</div>	<p>СИНТЕТИЧКИ КОНТО МАТЕРИЈАЛА</p> <div style="border: 1px solid gray; width: 100%; height: 20px; margin-bottom: 5px;"></div> <p>АНАЛИТИЧКИ КОНТО МАТЕРИЈАЛА</p> <div style="border: 1px solid gray; width: 100%; height: 20px;"></div>	<div style="border: 1px solid gray; padding: 5px; margin-bottom: 10px; width: 100%;">Синтетички konto материјала - књижење</div> <div style="border: 1px solid gray; padding: 5px; width: 100%;">Аналитички konto материјала - књижење</div>	
<div style="border: 1px solid gray; padding: 5px; display: inline-block; margin-right: 20px;">Отказивање</div> <div style="border: 1px solid gray; padding: 5px; display: inline-block;">Штампа</div>			

Извор: Аутори

За потребе менаџмента на стратегијском, тактичком и оперативном нивоу управљања и одлучивања менаџмент информационих система материјалног књиговодства развијен је *interface*. Као подршка унапређењу процеса менаџмент информационих система материјалног књиговодства дизајниран је модел *interface* у складу са организационом структуром, дефинисаним циљевима, утврђеним захтевима менаџмента и екстерних корисника, моделом процеса и моделом података. Дизајнирани *interface* омогућава планирање, доношење одлука и контролу процеса материјалног књиговодства, као и да се на ефикасан начин размењују информације у оквиру система и са окружењем. На основу специфичности захтева менаџмента и екстерних корисника, дизајнирани *interface* за кориснике различитих нивоа управљања и одлучивања, који омогућава извршење једног од процеса материјалног књиговодства је подсистем за књижење набавки материјала (Слика 5). У складу са унапред дефинисаним одговорностима и овлашћењима, менаџмент на различитим нивоима управљања и одлучивања предузима различите мере у оквиру књижења набавки материјала, које се односе на основне функције планирања, доношења одлуке и контроле процеса материјалног књиговодства.

Функција менаџмента ланца снабдевања (Supply Chain Management - SCM) обухвата активности планирања, организовања и оптимизације активности у ланцу снабдевања, и он користи информационе системе. Корисно је поменути и могућност управљања залихама од стране до-

бављача (Vendor-Managed Inventory - VMI) која подразумева стратегију у којој добављач контролише ниво залиха својих купаца и врши допуну, када је неопходно.

У ширем контексту, значајно је поменути и менаџмент одрживог ланца набавке који подразумева сарадњу са добављачима у вези са заштитом животне средине и социјалним питањима. Пример за то је компанија Novo Nordisk Group која примењује свеобухватан програм менаџмента ланцем набавке, а која поред осталог захтева од својих добављача да попуњавају упитнике о самовалуацији у вези са активностима које остварују, а оне утичу на друштво и животну средину¹⁶.

5. Закључак

Закључна разматрања, заснована на проучавању релевантне домаће и стране литературе и најактуелнијим истраживањима институција, представљају теоријско-методолошку анализу предмета истраживања и правце даљих истраживања и унапређења менаџмент информационих система материјалног књиговодства.

Непрекидне промене у окружењу, које се манифестују кроз краћи животни век производа, воде ка новим захтевима у смислу стварања окружења које подржава промене. Највећи утицај на организације имају масовне промене и напредак у подручју информационо-комуникационе технологије. Менаџмент обавља све већи број задатака, у оквиру којих му велику подршку

16) Видети: http://www.novonordisk.com/images/investors/reports/annual_financial_report/Annual-Report-2004-UK.pdf.

у процесу доношења одлука пружају информационо-комуникационе технологије, због све краћег времена доношења одлука и пораста неизвесности процеса одлучивања. Промене пословног окружења имплицирају и траже нова прилагођавања предузећа, менаџмента и рачуноводственог система предузећа. Менаџмент информационих система материјалног књиговодства мора стално да изналази одговоре у све турбулентнијем пословном окружењу. Рачуноводство, један од основних извора информација, пружа основу за пословно-финансијско одлучивање менаџмента у предузећу. У том смислу, менаџмент на свим нивоима управљања има одређене захтеве за информацијама и подацима из различитих сектора предузећа, пре свега рачуноводственог.

У раду је, из тих разлога, представљен модел менаџмент информационих система материјалног књиговодства, у складу са захтевима менаџмента на свим нивоима управљања и одлучивања, уважавајући захтеве екстерних корисника и обезбеђујући тиме квалитетну информациону подршку менаџменту у процесу планирања, доношења одлука и контроле кључних процеса материјалног књиговодства.

С обзиром на бројне ризике, менаџмент је знатно побољшао теоријско-методолошка и практична решења у вези са управљањем у предузећу. Менаџмент на свим нивоима управљања, који на адекватан начин изврши испостављање захтева и праћење промена унутар предузећа и оних које потичу из окружења, води предузеће ка генерисању вредности. Менаџмент материјалног књиговодства на стратегијском нивоу у складу са циљевима предузећа доноси одлуке о контроли набавке и књижењу набавки материјала. Тактички менаџмент материјалног књиговодства у складу са ресурсима којима се осигурава остварење задатих циљева, доноси одлуке о набавци и књижењу набавки материјала, док оперативни менаџмент материјалног књиговодства извршава одлуке о набавци и књижењу материјала. У складу са припадајућим и дефинисаним одговорностима, менаџмент на свим нивоима управљања у предузећу испољава одређене захтеве. Ти захтеви се односе на побољшање постојећих процеса за менаџмент информационе системе материјалног књиговодства.

Информациони системи који служе менаџментима треба да буду ефикасни и да одговарају на потребе које се брзо мењају. Значај имплементације захтева интерних и екстерних корисника менаџмент информационих система материјалног

књиговодства за пословање савременог предузећа огледа се у повећању продуктивности, смањењу трошкова, повећању квалитета, олакшаном обављању појединих процеса, квалитетнијем одлучивању, стицању конкурентске предности итд.

Литература

1. Aier S., Fischer C. (2011); Criteria of progress for information systems design theories, Information Systems and e-Business Management, 133 - 172
2. Арсовски З. (2008); Информациони системи, Економски факултет Крагујевац, Крагујевац
3. Arsovski Z., Arsovski S., Mirović Z., Stefanović M. (2009); „Simulation Of Quality Goals: A Missing Link Between Corporate Strategy And Business Process Management“, International Journal for Quality research, Vol 3. No.4, pp. 317 – 325.
4. Cagan M. (2007); The everything accounting book, Adams Media, Avon, Massachusetts
5. Гајић Љ. (2002); “Инструменти организације рачуноводствене функције у реализацији информативне подршке менаџменту предузећа”, Привредна изградња Vol. 45, бр. 3-4, стр. 251 – 257.
6. Гајић Љ. (2008); “Управљања залихама у функцији снижења трошкова”, Рачуноводство 1-2, стр. 28 – 38.
7. Gray S.J., Needles B. E. (1999); Financial Accounting: A Global Approach, Houghton Mifflin Company, Boston
8. Hobbes M., Stalpers S., Kooijman J., Le T., Trinh K. C., Phan T. (2007); “Material Flows in a Social Context A Vietnamese Case Study Combining the Materials Flow Analysis and Action-in-Context Frameworks”, Journal of Industrial Ecology, Volume 11, Number 1., pp. 141 – 159.
9. Jose G. Pena and Danny Klinefelter, Financial Management: The Key to Farm-Firm Business Management, http://agecoext.tamu.edu/fileadmin/user_upload/Documents/Resources/Risk_Management/rm5-10.pdf [приступ дана 23.04.2012.]
10. Khajavi S., Nazemi A. (2010); “Innovation in Management Accounting the needs of world-class firms”, International Journal of

- Academic Research, Vol. 2., No. 5., pp. 320 – 330.
11. Кнежевић С., Фабрис М. (2010); “Управљање обртних средстава и краткорочним обавезама”, Рачуноводство 11-12, стр. 61 – 72.
 12. Kohlbacher M. (2009); The Effects of Process Orientation on Customer Satisfaction, Product Quality and Time-Based Performance, International Conference of the Strategic Management Society, Washington DC
 13. Konstantopoulos N., Bekiaris M., Zounta S. (2007); A Dynamic Simulation Model of the Management Accounting Information Systems (MAIS), *Computation in Modern Science and Engineering*, Vol.2, Part B, pp. 1090 – 1093.
 14. Малинић С. (2008); Управљачко рачуноводство, Економски факултет Крагујевац, Крагујевац
 15. Малинић С. (2009); Рачуноводствена информациона подршка менаџменту предузећа у генерисању вредности за стејкхолдере, Зборник радова са 14. Конгреса Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске, Теслић, стр. 43 – 67.
 16. Малинић С. (2009); “Савремени рачуноводствени систем – Одговор на изазове промена у окружењу, предузећу и менаџменту”, Зборник радова са 40. Симпозијума Савеза рачуновођа и ревизора Србије, Златибор, стр. 7 – 27.
 17. Мамић-Сачер И., Жагер К. (2007); Рачуноводствени информацијски суштави, Национална и свеучилишна књижица Загреб
 18. McLeod R., Schell G. (2001); *Management information systems*, Prentice Hall Upper Saddle River, New Jersey
 19. Минић Т., Илић О. (2011); “Планирање и анализа процеса производње помоћу интегралног информационог система”, *Индустрија* бр.1, стр. 185 – 200.
 20. Међународни стандарди финансијског извештавања – Сегменти пословања MSFI 8 (IFRS), (2009); Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд.
 21. Мијић К. (2009); “Професионални и етички аспект ревизије информационог система”, *Анали Економског факултета у Суботици*, бр. 21, стр. 245 – 253.
 22. Naranjo-Gil. D. (2004); “The Role of Sophisticated Accounting Systems in Strategy Management”, *The International Journal of Digital Accounting Research*, Vol. 4, N. 8, pp. 125 – 144.
 23. Osmond P. (2010); “Application of “streamlined” material accounting to estimate environmental impact”, *World Academy of Science, Engineering and Technology* 72, pp. 659 – 669.
 24. Ravichandran T., Chalermtrakulchai L. (2005); “Effect of information system resources and capabilities on firm performance: a resource based perspective”, *Journal of Management Information System*, Vol. 21, pp. 237 – 276.
 25. Савић М. (2005); *Основе рачуноводства, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд*
 26. Sharma A., Sarangdevot S. (2010); Investigating the application of AOP methodology in development of Financial Accounting Software using Eclipse - AJDT Environment”, *International Conference on Methods and Models in Science and Technology*, pp. 224 – 228.
 27. Senn J. (2004); *Information technology: principles, practices, opportunities*, Pearson Prentice Hall
 28. Сорак М. (2001); “Утицај функције материјалног обезбеђења на повећање ефикасности и ефективности управљања индустријским системима”, *Индустрија* 1-4, стр. 109 – 117.
 29. Stainer A., Stainer L. (1998); “Business performance a stakeholder approach”, *International Journal of Business Performance Management*, Vol. 1, No. 1, pp. 2 – 12.
 30. Qiao-Xing I. (2011); “The Grey Departmental Input-output Analysis”, *The Journal of Grey System*, pp. 101 - 112
 31. Жагер К., Мамић-Сачер И., Север С., Жагер Л. (2008); *Анализа финансијских извештаја, Национална и свеучилишна књижица Загреб, Загреб*
 32. Živojinović S., Stanimirović A. (2009); “Knowledge, intellectual capital and quality management As well as balanced scorecard lead to improved Competitiveness and profitability”, *International Journal for Quality research*, Vol 3. No.1, pp. 17 – 25.
 33. http://www.novonordisk.com/images/investors/reports/annual_financial_report/Annual-Report-2004-UK.pdf. [приступ дана 12.03.2012.]

др Слободан
МАЛИНИЋ*
мр Бојан
САВИЋ**

Обрачун трошкова заснован на токовима материјала као информациона основа управљања одрживим развојем

Резиме

Све већи значај корпоративне друштвене одговорности, еколошких и социјалних питања у савременом пословном свету иницира потребу да о наведеним темама предузећа детаљно информишу заинтересоване стејкхолдере. Околност да финансијско извештавање у протеклом периоду није успело у потпуности да одговори на наведене изазове, наглашава значај посебне форме извештаја у коме је неопходно обухватити не само финансијске, него и бројне нефинансијске информације. Управо је циљ овог написа да осветли специфичности и значај управљања ризицима, извештавања о одрживом развоју еколошког управљачког рачуноводства, као и посебног система обрачуна трошкова – обрачуна заснованог на токовима материјала. Наиме, у питању је обрачун трошкова који пружа важну информациону подлогу за тактичко и оперативно управљање, као и извештавање о утицају пословања (процеса, производа и услуга) предузећа на непосредно окружење (друштво и животну средину) и са њима повезаним еколошким трошковима. Такве информације су важне због тога што менаџмент информишу о одређеним ризицима, скривеним трошковима пословања, затим о потенцијалу унапређења ефикасности пословања, док истовремено заинтересовану јавност упознају са изазовима са којима се предузеће суочава, потенцијалом креирања вредности, као и степеном одрживости постојећег пословног модела.

Кључне речи: обрачун трошкова, еколошко управљачко рачуноводство, одрживи развој, корпоративно извештавање.

Увод

Предузећа послују у амбијенту у коме питање одрживог развоја има енормни значај за шире друштво, а тиме и за пословну заједницу.

Наиме, због значаја утицаја који привредна активност има за развој друштва, предузећима је додељена улога носилаца одрживог развоја. Отуда су стејкхолдери, као интересне групе које су непосредно или посредно повезане са посло-

*) Редован професор на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу

**) Асистент на Пољопривредном факултету Универзитета у Београду

вањем, последњих година постали све гласнији у својим захтевима за потпунијим информацијама о активностима предузећа и њиховом утицају на одрживи развој. Из наведеног проистиче да финансијске информације, иако есенцијалне, не могу у потпуности да осветле наведени аспект, а тиме ни подмире информационе потребе стејкхолдера. Прецизније речено, информације неопходне за одлучивање у турбулентном окружењу постале су изузетно комплексне, услед чега се захтева да корпоративни извештаји инкорпорирају еколошке, социјалне и економске импликације пословања.

Инвеститори, запослени, купци, добављачи, пословни партнери, владине и невладине организације имају различите интересе и потребе. Чињеница да је неопходно обезбедити свеобухватан увид у ефекте пословања указује на то да је реч о не малом изазову који изискује значајне напоре у продуковању наведених информација. При томе се менаџмент предузећа никако не може оглушити о наведене захтеве, због тога што су стејкхолдери постали веома важан елемент пословног успеха.

Претходно изнете чињенице указују на потребу за активним дијалогом и сарадњом са стејкхолдерима, који се између осталог темеље и на извештавању о степену у коме је постигнут одрживи развој на нивоу предузећа. Посебно важно је то што чврста сарадња са стејкхолдерима истовремено значи редуковање информационе асиметрије и повезаних агенцијских трошкова. Наиме, обелодањивањем перформанси из домена одрживог развоја обезбеђује се јаснија слика о утицају еколошке и социјалне ефикасности на економски успех предузећа, а између менаџмента и стејкхолдера изграђују се партнерски односи. Поред екстерних корисника, информације су неопходне и менаџменту, како у вези са финансијским, тако и нефинансијским индикаторима перформанси, како би се успешно управљало бројним ризицима и остварили дефинисани циљеви.

Одрживост пословања може се дефинисати као процес преусмеравања са краткорочне на дугорочну профитабилност пословног модела, што претпоставља генерисање постојаних (стабилних) перформанси у свим подручјима важним за одрживи развој. Постизање стабилних перформанси претпоставља, међутим, активно управљање ризицима са којима се суочава привредно друштво. Наведене ризике није могуће у потпуности отклонити, али их је пажљиво одабраном стратегијом могуће свести на

прихватљиви ниво, како би се обезбедио континуитет пословања.

Важну информациону подлогу за идентификовање ризика и шанси, као и извештавање о одрживом развоју, пружа и управљачко рачуноводство, укључујући и еколошко управљачко рачуноводство које се првенствено бави питањима идентификовања, квантификовања и управљања трошковима из домена еколошке димензије пословања. У том смислу, важно место у укупном систему генерисања информација припада различитим методама обухватања и обрачуна трошкова.

У овом раду посебно ћемо се осврнути на *обрачун трошкова заснован на токовима материјала и енергије* која се већ целу деценију успешно примењује у бројним познатим светским компанијама. Суштину наведеног система обрачуна трошкова чини непрекидно праћење свих процеса и токова у предузећу, како би се утврдио износ нерационално утрошеног материјала и енергије. У питању је метода важна за постизање одрживог развоја како привредних субјеката, тако и читавог друштва, будући да указује на потенцијална побољшања у пословању. На тај начин метода представља нови *kaizen* приступ и нови приступ управљању трошковима. На основу добијених информација менаџмент ће извршити реинжењеринг пословних процеса, редуковати непотребне операције, искористити односе са партнерима и један део операција пренети на друге учеснике у ланцу подршке (*outsourcing*). Тиме је могуће унапредити како економске, тако и еколошке перформансе које истовремено представљају важне елементе управљања и извештавања о одрживом развоју.

1. Извештавање о одрживом развоју

Финансијско извештавање, као што је познато, пружа важне информације инвеститорима и другим даваоцима капитала, у форми сета финансијских извештаја. Међутим, наведене информације изоловано приказане не пружају целокупну слику о корпоративним перформансама. Чињеница да информационе потребе различитих стејкхолдера није могуће подмирити преко традиционалних финансијских извештаја створила је потребу за еволуцијом корпоративног извештавања, а значајан корак у том правцу представља и процес извештавања о одрживом развоју, чији резултат се материјализује у виду извештаја у коме се истовремено презентују комерцијални, социјални и еколош-

ки аспекти пословних активности посматраног предузећа.

Према дефиницији Глобалне извештајне иницијативе, процес извештавања о одрживом развоју обухвата приказивање информација о социјалним, еколошким и економским перформансама, што се често означава као троструки резултат (*triple bottom line*). Основна идеја се одражава у потреби да уместо једног циља постоји сет циљева и да је реализација сваког од њих суштински битна за дугорочни опстанак предузећа. Као такав, извештај је по својој природи интердисциплинарног карактера и указује на то да ли је предузеће испунило свој део уговора прећутно закљученог са заједницом у којој послује, односно приказује степен корпоративне одговорности који је испољен у пословању. Значај наведених нефинансијских информација проистиче из чињенице да оне могу додати вредност и ублажити ризике преко садржајнијих извештаја. Информације су неретко проспективног карактера, што је од посебног значаја за потребе одлучивања у условима неизвесности.

Еколошка димензија одрживог развоја односи се на ефикасно управљање и дугорочно очување животне средине. Бројни природни ресурси кључни су за опстанак будућих генерација. Биосистеми се сматрају ограниченим ресурсима с обзиром на лимитиране могућности обнављања, услед чега је неопходно привредне активности свести на оптималан ниво, који неће нарушити равнотежу и безбедност окружења. Наведено полазиште захтева решавање бројних проблема пословања, као што је утицај индустријализације на биодиверзитет, континуитет употребе необновљивих ресурса (нафта, угљ, челик), као и стварање штетних еколошких загађења, не само из индустријских постројења него и по основу употребе производа и услуга.

Економска перспектива проистиче из модела економског раста који је одређен ограничењима постојећих капацитета на планети. Континуирани раст популације, индустријске активности, прекомерна експлоатација ресурса и повезана загађења у кратком року могу условити драстичан пад квалитета живота, што захтева да се одрживи развој посматра као императив. Циљ је да се будуће генерације заштите од неповољних ефеката активности и избора текућих генерација. Ужи фокус економског аспекта одрживог развоја усмерен је на економске перформансе предузећа и одговорност менаџмента за развој производа који ће омо-

гућити стабилне економске перформансе у дугом року. Шири концепт међутим тиче се односа предузећа према утицају њихових активности на економски оквир у коме послују. Плаћање мита или формирање картела сматра се економски неодрживим будући да угрожавају функционисање слободног тржишта. Избегавање плаћања пореза утиче директно на финансирање школства, судства, здравствених установа које чине основу текућег и будућег корпоративног успеха.

Коначно, *социјална перспектива* одрживог развоја проистиче из претходних двеју перспектива и односи се на утицај пословне активности на заједницу у мање развијеним земљама и регионима. С тим у вези, кључна су питања из домена социјалне правде, једнакости и фер третмана свих људи, независно од пола, вероисповести и расне припадности.¹

Претходно указује на то да извештај о одрживом развоју служи као инструмент креиран са циљем да се измени екстерна перцепција о предузећу и охрабри дијалог са стејкхолдерима. Напори су усмерени ка побољшању услова пословања, јачању репутације и кредибилитета, изградњи поверења стејкхолдера и постизању дугорочне конкурентске предности. У том смислу, извештавање о одрживом развоју је управљачко питање тесно повезано са утврђивањем кључних изазова у процесу постизања одрживог развоја пословања. Концепт одрживог развоја, међутим, не исцрпљује се извештавањем. Напротив, извештавање представља део ширег процеса управљања усмереног на дугорочан раст и развој привреде и друштва.

Рачуноводство, а посебно управљачко рачуноводство као централни и најзначајнији елемент управљачког информационог система суочавају се са значајним изазовом да обезбеде релевантне информације о одрживом развоју на корпоративном нивоу. Управљачке рачуновође већ имају искуство у мерењу перформанси, пре свега преко листе усклађених циљева. Рачуноводствене процедуре заснивају се на прикупљању и ширењу информација и у великим компанијама укључују комплексне информационе системе. Отуда је кључно питање које информације је неопходно обезбедити како би се подржало ефикасно, у већем степену одрживо одлучивање менаџмента. Искуство је показало да успешно корпоративно управљање претпоставља постојање информација о економским, социјалним и еколошким питањима како у

1) О димензијама одрживог развоја детаљније погледати: Crame A., Matthew D., *Business Ethics*, Second ed., Oxford University Press, 2007, p. 25-28.

кратком, тако и у дугом року, као и осветљавање међусобне повезаности наведених димензија пословања.

2. Еколошко управљачко рачуноводство

Еколошко управљачко рачуноводство представља релативно нов инструмент управљања животном средином, првобитно креиран са циљем праћења еколошких трошкова и физичких утицаја корпоративних активности на животну средину. Према дефиницији Међународне федерације рачуновођа (*IFAC*), еколошко управљачко рачуноводство представља процес управљања еколошким и економским перформансама кроз развој и имплементацију адекватног рачуноводственог система повезаног са животном средином.

Дефиниција коју је пласирала Дивизија Уједињених нација за одрживи развој (*UN Divison for Sustainable Development*) унеколико је прецизнија од претходне – према којој еколошко-управљачко рачуноводство представља механизам идентификовања и мерења потпуног спектра еколошких трошкова који настају по основу текућих производних процеса, као и повезаних економских користи, чиме доприноси превенцији загађења животне средине, односно одвијању чистије производње. Наведене трошкове и користи неопходно је инкорпорирати у свакодневне процесе одлучивања.²

Еколошко управљачко рачуноводство представља комбиновани приступ који користи информације из финансијског рачуноводства, рачуноводства трошкова и биланса токова материјала, како би се повећала ефикасност употребе ресурса, редуковао утицај на животну средину и омогућило управљање трошковима заштите животне средине. Све ово усмерено је на минимизовање ризика којима је предузеће изложено у свом пословању и ка постизању континуираног побољшања.

Свеобухватни оквир еколошког управљачког рачуноводства одражава:³

- усмереност како на интерне, тако и на екстерне кориснике информација еколошког рачуноводства;
- напоре да се дође до репрезентативне дефиниције еколошког управљачког рачуноводства;

- идентификовање потреба за монетарним и немонетарним информацијама у погледу еколошких утицаја;
- нагласак на прагматичном приступу еколошког рачуноводства за потребе одлучивања различитих типова менаџмента.

Као посебна димензија управљачког рачуноводства, еколошко управљачко рачуноводство има примену у следећим подручјима:

- процени годишњих еколошких трошкова;
- утврђивању цена производа;
- буџетирању;
- оцени инвестиционих алтернатива;
- обрачуну трошкова и уштеда за еколошке пројекте;
- дизајну и имплементацији система управљања животном средином;
- евалуацији еколошких перформанси и дефинисању бенчмаркинга;
- утврђивању циљних перформанси;
- постизању чистије производње и спровођењу пројеката еко-дизајна;
- екстерном обелодањивању еколошких трошкова, инвестиција и обавеза;
- извештавању о одрживости;
- извештавању за потребе статистике и локалне регулативе.

Међутим, између конвенционалног управљачког рачуноводства и еколошког управљачког рачуноводства постоје разлике са аспекта фокуса и циљева. Наиме, управљачко рачуноводство се посматра као језик у коме се активности предузећа могу изразити, чиме се посматра као облик комуникације. Традиционално управљачко рачуноводство се креће у домену монетарних мерила и општеприхваћених дефиниција концепата као што су економски ентитет, циклус годишњег извештавања, улога рачуноводства у привреди и друштву. Мерењем само одређених аспеката пословања, пре свега перформанси менаџмента и запослених, конвенционално управљачко рачуноводство неоспорно утиче на организационо понашање преко дефинисања тога шта је власницима довољно важно за мерење, а шта није. Типичан пример за погрешан приступ утврђивању релевантних подручја може бити предузеће које је изабрало да мери и награђује перформансе одељења за реклаamacију купаца на основу броја позива које свакодневно примају. Претерана концентрација

2) <http://www.un.org/esa/sustdev/publications/proceduresandprinciples.pdf>, приступ 10.07.2012.

3) Burritt R., Saka C., Environmental management accounting applications and eco-efficiency: Case studies from Japan, *Journal of Cleaner Production*, 14 (2006), p. 1262.

искључиво на ове индикаторе може редуковати фокус на остале значајне аспекте њихових перформанси, на пример број решених жалби, задовољство купаца квалитетом услуге и друго. Пошто се традиционално бави питањима монетарних мерења и информација, рачуноводствено одељење неретко питање окружења посматра као надлежност одељења за управљање животном средином.

Иако не директно, аспект окружења неизбежно се обухвата у конвенционалном систему обрачуна трошкова кроз калкулацију ефикасности и ефективности, евалуацију инвестиција и процену перформанси. Питања као што су укупни трошкови отпада, енергетска ефикасност, ефикасност материјала као и евалуација нових технологија, увелико су укључена у традиционалне обрачуна, али су скривена иза осталих бројки и информација. Наведено непостојање фокуса, међутим, резултира неефикасношћу, празним ходом у процесу производње, отпацама, и инфериорним еколошким перформансама. Питања из домена окружења постала су изузетно важна не само за текуће, него и за будуће перформансе.⁴

Из претходног произилази да централна питања којима се еколошко управљачко рачуноводство бави чине идентификовање, мерење и управљање еколошким трошковима. Из наведеног произилази потреба да се утврди:

- појам еколошких трошкова;
- врсте еколошких трошкова које су важне за предузећа;
- значај еколошких трошкова за поједине типове организација.

Еколошки трошкови обухватају интерне и екстерне трошкове, односно све повезане трошкове настале по основу деструкције и заштите животне средине. Трошкови заштите животне средине обухватају: трошкове превенције, управљања, планирања, контроле, промене активности и репарацију насталих штета.⁵

За разлику од еколошких трошкова који се могу посматрати на нивоу предузећа (интерни трошкови), тзв. екстерни еколошки трошкови, који настају као резултат пословања предузећа, нису обухваћени њиховим рачуноводственим системом због тога што регулатива не захтева од конкретног субјекта њихово покриће. Отуда ћемо се за потребе рада задржати на тзв. корпо-

ративним еколошким трошковима. Ови интерни еколошки трошкови обухватају трошкове заштите животне средине који подразумевају све трошкове предузетих мера еколошке заштите којима се спречавају, редукују, контролишу и документују еколошки утицаји и ризици, укључујући и трошкове управљања, третирања, санирања и чишћења. Из перспективе интерног обрачуна еколошких трошкова, трошкови превенције представљају само један аспект укупних трошкова. Наиме, трошкови отпада и емисија такође су значајан део укупних трошкова. При томе, под отпадом се подразумевају инпути који су набављени и плаћени, а који нису постали саставни део утрживих производа. Као такав, отпад указује на производну неефикасност.

Управљање еколошким трошковима посебно је важно за предузећа која представљају велике загађиваче попут оних из подручја енергетике, пољопривредне производње, металургије, хемијске и аутомобилске индустрије, чије пословање и производи иницирају бројне негативне последице на животну средину и друштвену заједницу.

Када је реч о управљању еколошким трошковима, од значаја може бити следећа категоризација:

1. *Трошкови управљања отпадом и третирања емисија* обухватају повезане трошкове рада и материјала по основу третирања, управљања и чишћења. Резервисања за еколошке обавезе такође припадају овом блоку трошкова, будући да одражавају третирање последица уместо превентиве;
2. *Трошкови превентиве и управљања животном средином* и додатни трошкови рада и екстерних услуга. Главни фокус овог блока трошкова је на годишњем износу трошкова, али без утврђивања уштеде трошкова;
3. Наредна категорија трошкова обухвата *вредност ресурса (материјала, воде, енергије)* који су завршили у отпаду. Њихова вредност може се утврдити на основу набавне или употребне вредности;
4. Коначно, четврти блок се односи на *трошкове производње непроизводних пута (отпада)* који укључују трошкове рада, амортизације опреме и употребљеног

4) Bennett M., Rikhardsson P. M, Schaltegger S., Environmental Management Accounting – Purpose and Progress, Kluwer Academic Publishers, 2003, p. 5.

5) Jasch C., The use of Environmental Management Accounting (EMA) for identifying environmental costs, *Journal of Cleaner Production*, 11 (2003), p. 669.

материјала. При томе је неопходна опрезност да би се избегао двоструки обрачун трошкова, који су саставни део неких од претходно наведених категорија, С тим у вези, посебна улога припада рачуноводственом информационом систему, који треба да омогући расположивост висококвалитетних информација.

У наставку рада посебно ћемо се осврнути на трошкове који припадају трећем и четвртом блоку, а које је могуће обухватити преко обрачуна трошкова на бази токова материјала.

3. Обрачун трошкова на бази токова материјала

Обрачун трошкова на бази токова материјала представља кључни инструмент менаџмент приступа познатог под називом *управљање токовима материјала* према коме се предузеће посматра као скуп токова материјала. С једне стране, ови токови су повезани са генерисањем додате вредности (од куповине инпута преко појединих фаза процеса производње, све до дистрибуције производа потрошачима), док се на другој страни, као саставни део токова налазе губици материјала који настају у пословним процесима (нпр. дефектни, односно производи неадекватног квалитета, отпад, оштећени и производи којима је истекао рок трајања).⁶

Наведени приступ има за циљ да допринесе ефикаснијој употреби материјала, како би се унапредиле економске и еколошке перформансе. У том контексту, значај система обрачуна трошкова заснован на токовима материјала огледа се у чињеници да је на основу информација које генерише могуће постићи оптимизацију токова материјала и енергије, чиме се доприноси да се пословање одвија ефикасно и у складу са дефинисаним циљевима.

Као што је претходно истакнуто, одређени инпути напуштају процес производње у форми отпада, који је непожељан не само у економском, него и у еколошком смислу, услед чега је неопходно његово минимизовање кроз праћење и управљање токовима материјала и информација. Другим речима, специфичност методе огледа се у идеји да је неопходно управљати како трошковима готових производа, тако и трошковима отпада. Обрачун трошкова према токовима мате-

ријала пружа менаџменту могућност да боље разуме потенцијалне финансијске и еколошке консеквенце употребе материјала и енергије у пословању.⁷ Економски аспекти наведене неефикасности праћени су растом укупних трошкова пословања који се третирају као расходи периода, што за последицу има редуковање укупног резултата. Неповољан утицај на животну средину, с друге стране, проистиче из чињенице да се токови отпада могу појавити у свим агрегатним стањима – чврстом, течном и гасовитом, услед чега имају потенцијал да контаминирају земљиште, воду и ваздух. Као таква, метода истовремено представља један од главних инструмената еколошког управљачког рачуноводства, пре свега захваљујући чињеници да обрачун трошкова на бази токова материјала има изражен потенцијал примене у свим предузећима која су интензивна по материјалу, али и свим осталим предузећима, независно од њихове делатности, врсте производа и услуга, локације, као и постојећег управљачког и рачуноводственог система.

Метода је развио у Немачкој, крајем деведесетих година прошлог века, Институт за менаџмент и животну средину (*Institute fuer Management und Umwelt*), а веома успешно је имплементирана не само у немачким него и у јапанским предузећима (*Canon, Nitto Denko* и др.). Њену суштину чини праћење стања и токова материјала најчешће на нивоу предузећа,⁸ њихово квантификовање у физичким јединицама (маса, обим), као и утврђивање трошкова повезаних са овим токовима. За потребе обрачуна трошкова неопходно је правити јасну разлику између материјала који чини саставни део производа укључујући и полупроизоде, у односу на материјал који завршава као отпад.

Када је реч о материјалу, његово схватање и класификација могу се посматрати у ужем и ширем смислу. Под материјалом у ужем смислу подразумевају се предмети рада који се троше у процесу производње (сировине и материјал). У ширем смислу, материјал обухвата основни и помоћни материјал (производни и непроизводни). Основни материјал обухвата производе прерађивачке индустрије који су прошли одређену обраду; као такав је припремљен за индустријску производњу и чини саставни део основног производа. Помоћни материјал обухвата ситан инвентар, неповратну амбалажу, ре-

6) Jasch C., *Environmental and Material Flow Cost Accounting: Principles and Procedures*. United Kingdom Springer, IÖW, EMAN. 2009, p. 194.

7) Под материјалом се подразумевају сви инпути, како главни тако и помоћни материјали, изражени у физичким јединицама.

8) У одређеним околностима менаџмент се може одлучити да токове материјала и енергије посматра кроз читав ланац под-ршке, односно мрежу предузећа са којима сарађује.

зервне делове, канцеларијски и режијски материјал, аутогуме, воду. Материјал такође обухвата и све врсте горива (угаљ, дрво, мазут, нафта и др.) који се користе у процесу производње, затим енергетско гориво које се користи за производњу енергије, као и технолошко гориво које учествује у технолошком поступку, али не укључује се у састав производа⁹.

У конвенционалном систему обрачуна трошкова од кључног значаја је питање да ли настали трошкови имају своје покриће у приходима од продаје. Иновативни карактер обрачуна трошкова на бази токова материјала огледа се у захтеву да се прате токови и трошкови отпада који имају импликације на економске, еколошке и социјалне перформансе предузећа, чиме обезбеђује нови тип информација о степену ефикасности употребе ресурса. Наведене информације релевантне су и за управљање производњом, као и управљање животном средином. На тај начин конвенционалан приступ се модификује како би се обезбедиле информације неопходне за постизање одрживог развоја.

Основни принцип који чини исходиште методе обрачуна трошкова на основу токова материјала јесте биланс материјала, који имплицира да количина материјала (изражена у мерним јединицама) који се користи као инпут мора бити једнака збиру количине финалног производа и губитка материјала, тј. отпада. Другим речима, материјал који се претвара у отпад представља разлику између количине инпута и аутпута. Ово даље захтева праћење токова материјала кроз производне (пословне) процесе, како би се утврдило где и колико материјала је неефикасно утрошено, односно колико материјала је неповратно изгубљено.

Транспарентност информација о токовима и ефикасности употребе материјала и других инпута доприноси:¹⁰

- дизајнирању производа који изискују мању количину материјала;
- дизајнирању амбалаже које захтева мању потрошњу материјала и
- редуковање губитака материјала односно отпада.

Сви инпути (материјал, енергија, вода) и сви аутпути (главни производи, нус производи, отпад, отпадне воде и емисије) идентификују се унутар производног/пословног процеса, а обра-

чун трошкова врши се уз уважавање утрошене количине материјала и енергије за производе и отпад. При томе под производом се подразумева сваки облик аутпута који се може пренети у наредну фазу процеса производње као целисходан и/или напустити производни погон као финални производ. Са друге стране, губици обухватају не само набавну вредност/цену коштања непродуктивно утрошеног материјала, већ и припадајући износ трошкова осталих инпута који нису постали саставни део финалних производа. Количину непродуктивно утрошеног материјала (као исходиште за алокацију трошкова свих инпута који нису приведени намени) могуће је утврдити применом следећег поступка:

почетне залихе
+ набављени материјал
- материјал садржан у финалним производима
- крајње залихе
= губитак материјала

У вези са претходним обрачуном губитка материјала, неопходно је указати да се у пракси у већини случајева обрачун трошкова на бази токова фокусира на основни и помоћни производни материјал, док се посебна анализа употребе и повезаног губитка енергије често заоставља. Ово нарочито уколико енергија улази у предузеће у физичком облику (угаљ, нафта, гас) у циљу њене конверзије у друге облике енергије (механичка, топлотна, хемијска). То не представља посебан проблем, будући да се у ширем смислу наведени извори енергије могу посматрати као материјал и да је повезане трошкове могуће идентификовати и пратити. Међутим, енергија у облику електричне енергије, гаса и сличног не може се држати на залихама. Отуда је неопходна детаљна анализа употребе ових неопипљивих облика енергије и повезаних губитака (отпада), како би се идентификовали токови енергије и обрачунали припадајући трошкови, о чему ће у наставку рада бити више речи.

Могућност обрачуна трошкова на бази токова енергије претпоставља већу транспарентност токова ресурса (материјала и енергије) исказаних у физичким и монетарним јединицама. То даље захтева утврђивање структуре токова ресурса који циркулишу у предузећу, као

9) Малинић др Слободан, *Управљачко рачуноводство и обрачун трошкова и учинака*, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу, 2006, стр. 150.

10) Kokubu K, Nakajima M., *Material flow cost accounting in Japan: A new trend of environmental management accounting practices*, Fourth Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference, 2004, Singapore, p. 4.

и њихово физичко и монетарно квантификовање. Прецизније речено, неопходно је сагледати токове материјала и енергије и повезане токове отпада, што захтева идентификовање места трошкова (*quantity center cost*),¹¹ затим утврђивање физичких јединица у којима се исказују утрошци материјала и енергије. Токове је могуће класификовати на токове материјала или енергије и припадајуће губитке (отпад).

Под токовима материјала подразумева се кретање материјала између појединих места трошкова (припрема и различите фазе обраде, складиштење) који су усмерени ка производњи жељеног производа. Отпаци материјала обухватају све очекиване (услед обраде материјала) и неочекиване губитке (оштећене учинке) појединих места трошкова, чак и када представљају саставни део процеса интерног рециклирања. Токови енергије, са друге стране, обухватају све трансформације енергије унутар појединих места трошкова (у којима се врши конверзија енергије из једног облика у други) како би се обезбедила енергија за остале делове предузећа, као и трансфер енергије на остала места трошкова (унутар производње и одлагања отпада). Специфичност идентификовања токова енергије огледа се у томе да се кретање енергије између енергетских места трошкова (снабдевача енергијом) с једне, и комбинованих места трошкова (која креирају енергетске аутпуте), посматра као ток материјала који се отелотворује у финалним производима и отпаду, док се трошење енергије у оквиру тзв. неенергетских места трошкова, будући да не генеришу нове енергетске аутпуте, посматра као ток губитка енергије, односно отпад. Свака трансформација материјала и енергије предмет је мерења за дефинисани временски период.¹²

У наредном кораку, на основу утврђене количине утрошеног материјала и енергије, приступа се обрачуна трошкова. Количина материјала се пондерише (множи) са ценом по јединици материјала, како би се утврдили трошкови за сваку врсту материјала, чији збир представља укупне трошкове материјала. Трошкови енергије обрачунавају се на идентичан начин као и трошкови материјала, а њихови

утрошци се множе са ценом конкретног енергента. Трошкови управљања отпадом настају као резултат руковања отпадним материјалом на појединим местима трошкова. Осим трошкова материјала и енергије за утврђивање укупних трошкова релевантни су и трошкови рада, као и опреме у виду трошкова амортизације. Наведени трошкови прераде алоцирају се на финалне производе и материјал који је завршио као отпад. Кључ за алокацију, као што је истакнуто, представља учешће количине материјала у финалном производу односно отпаду.

Токове материјала и енергије могуће је рашчланити на два дела: један који резултира финалним производима, други који доводи до настанка отпада. Наведени токови материјала и енергије посматрају се као изазивачи трошкова. Сагласно томе, сразмерни део трошкова материјала и трошкова прераде, заједно са укупним трошковима одлагања отпада алоцира се на отпад као посебну врсту „производа“.

Логика метода ће у наставку рада бити приказана на поједностављеном примеру: предузеће је за потребе свог производног процеса прибавило материјал „А“ у износу од 1.000 кг, који је у потпуности утрошен у процесу производње, што резултира продуковањем финалног производа у износу од 750 кг и отпаду од 250 кг. Укупни трошкови материјала износе 120.000 динара, а трошкови прераде 40.000 динара.¹³

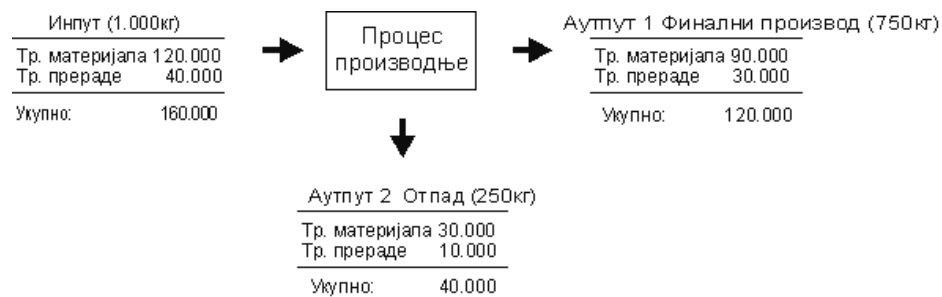
У првом кораку трошкови материјала биће рашчлањени према рацију тежине на финални производ и отпад, у сразмери 3:1 (трошкови материјала који се односе на финални производ износе 90.000 динара, а трошкови материјал који се везују за отпад износе 30.000 динара). На аналогни начин биће извршено распоређивање трошкова прераде, што имплицира да се на финални производ односи 30.000 динара трошкова рада и амортизације, док се за непродуктивно утрошени материјал везује остатак трошкова у висини од 10.000 динара. Из претходног обрачуна проистиче да припадајући трошкови производње отпадног материјала износе 40.000 (30.000 + 10.000). Ово, међутим, још нису коначни трошкови који се везују за отпад. Наиме, њима је неопходно придодати и

11) Места трошкова (МТ) са становишта токова енергије могу се класификовати на МТ чији задатак је да интерно генеришу енергију и испоруче је осталим МТ (на пример, грејање или компресија ваздуха), комбинована МТ која користе, али и производе енергију (машине и опрема користе енергију како би се произвели производи, али истовремено генеришу и енергетске аутпуте, тј. отпад који се може употребити као енергент, нпр. за грејање простора) и тзв. неенергетска МТ где се енергија користи као инпут, али њена потрошња не доводи до стварања енергетских аутпута (продаја или администрација).

12) Bierer A., Gotze U., Energy Cost Accounting: Conventional and Flow-oriented Approaches, *Journal of Competitiveness*, Vol. 4, Issue 2, 2012, p. 137-8.

13) Пример прилагођен према Kokubu K., Kitada H., Conflict and solution between material flow cost accounting and conventional management thinking, Research APIRA Conference at University of Sydney, 2010.

Слика бр. 1 – Поступак обрачуна трошкова на бази токова материјала



Извор: Прилагођено према Kokubu K., Kitada H., Conflict and solution between material flow cost accounting and conventional management thinking, Research APIRA Conference at University of Sydney, 2010.

трошкове управљања (одлагања) отпадом. (Погледати слику.)

У конвенционалним системима обрачуна трошкова производње трошкови отпадног материјала и енергије бивали су игнорисани. Кључна разлика рачуноводства трошкова на бази токова материјала у односу на традиционални систем јесте да се трошкови производње не алоцирају само на финални производ, већ се на бази тзв. физичког каузалитета везују и за отпад повезан са производњом.¹⁴ Праћење трошкова енергије није новина уведена преко методе трошкова на бази токова, већ су они такође присутни и у конвенционалном систему обрачуна трошкова. Оно што је ново из перспективе управљања токовима и трошковима енергије јесу напори у правцу побољшања енергетске ефикасности, будући да у укупној структури ових трошкова имају значајан удео, као и да је на тај начин могуће редуковати неповољан утицај на окружење.

Успешна имплементација методе претпоставља прилагођавање обрачуна трошкова постојећим околностима у предузећу (величина компаније, систем управљања, врста делатности и сл). Тренутно су познате следеће варијанте обрачуна трошкова, на бази токова материјала и енергије¹⁵:

- обрачун трошкова токова – материјала и енергије (Немачка),
- обрачун резидуалних трошкова (Немачка),
- обрачун трошкова материјала (САД),
- Lean и управљање „зеленим“ ланцем подршке (САД).

Који систем обрачуна трошкова ће бити одабран зависи од потреба и специфичности посматраног предузећа. Тако, на пример, за мање субјекте обрачун токова материјала је превише скупа опција и за њих је примеренија имплементација тзв. обрачуна резидуалних трошкова. С друге стране, обрачун токова материјала подесан је за предузећа у чијим производним процесима циркулишу бројне врсте сировина и помоћног материјала, а које није могуће са високим степеном прецизности обухватити у традиционалном моделу обрачуна трошкова. Оно, дакле, обухвата све токове материјала и енергије.

Када је реч о обрачуну резидуалних трошкова, оно се посматра као „јуниор“ верзија обрачуна токова материјала и као такав се фокусира само на трошкове настале на основу токова изгубљеног материјала у паковању, у виду отпада, употребљене воде и емисија, укључујући и енергију. Описан лимитирани приступ еко-ефикасност пословања ставља у други план.

Метода обрачуна трошкова материјала није развијена за рачуноводство еколошких трошкова, већ за потребе конвенционалног рачуноводства трошкова. Као таква фокусира се на трошкове материјала у месечним извештајима, док се персонални и општи трошкови посматрају само на годишњем нивоу. Будући да овај приступ није усмерен на обрачун трошкова непродуктивно утрошеног материјала, не сматра се корисним ни за обрачун трошкова на бази токова нити за идентификовање еко-ефикасности.¹⁶

Lean и управљање „зеленим“ ланцем подршке у одређеном степену представља приступ управљања ланцем подршке пре него приступ

14) Viere T., Moller A., Prox M., A Material Flow Cost Accounting Approach to Improvement Assessment in LCA, *International Journal For Sustainable Innovations*, Vol. 1, No. 1, 2011, p. 2.

15) Bennett M., Rikhardson P., Schaltegger S., *Environmental Management Accounting Purpose and Progress*, Kluwer Academic Publishers, 2003, p. 47.

16) Еколошка ефикасност (*eco-efficiency*) се изражава као однос креирања економске вредности и додатног утицаја активности предузећа на окружење.

обрачуну трошкова материјала, али се заснива на идеји сличној обрачуну трошкова на бази токова материјала, будући да се базира на евидентирању и управљању токовима материјала.

Последњих година могу се срести све гласнији захтеви да се обезбеди одрживи развој, не само на нивоу ентитета, него и у читавом ланцу подршке. У том смислу, предност методе обрачуна трошкова на бази токова материјала препознаје се у чињеници да се може успешно имплементирати и изван предузећа, односно кроз читав ланац подршке. Тако, на пример, износ отпада који се генерише кроз производњу и пословне процесе у значајном степену је детерминисан квалитетом материјала који обезбеђује добављач или спецификацијом производа коју дефинише купац.¹⁷

Метода обрачуна трошкова на бази токова материјала има значајну улогу за потребе обрачуна цене коштања производа. Сагласно МРС 2 – *Залихе* (пар. 16),¹⁸ из цене коштања се, између осталог, морају изоставити сва неубичајено велика расипања материјала. Она се сматрају расходом периода у коме су настала. У том смислу, метода доприноси не само тачнијем утврђивању цене коштања (преко идентификовања неефикасне употребе материјала), него омогућава и тачнију периодизацију расхода, а тиме и обрачун периодичног резултата.

Неоспорно је да метода обрачуна трошкова на бази токова материјала наглашава транспарентност токова материјала и повезаних трошкова. Метода се међутим не исцрпљује само утврђивањем трошкова. Кроз приказ количине и вредности отпада, креира услове за идентификовање могућности за побољшања повезана са уштедама материјала и редуковањем трошкова, јер као што је познато оним што је могуће измерити могуће је и управљати. У питању је вредна техника управљачког рачуноводства која подржава процес одлучивања менаџмента, а јасно презентовање наведених информација охрабрује менаџмент да предузме конкретне кораке за унапређење ефикасности укључујући и еко-ефикасност, али и ефикасност пословања путем модификовања токова материјала и енергије.

У вези са претходним може бити интересантна методологија развијена од стране јапанских менаџера, према којој се задаци, послови и активности које не додају вредност разврставају у три групе - тзв. „3М“ (*muda, mura, muri*). У прву групу спадају активности које не стварају вредност за купце, али су неопходне за нормално функционисање предузећа. Проблем су међутим активности које нису неопходне за одвијање пословних токова, а које такође припадају овој категорији. У другу групу убрајају се активности које не додају вредност а троше ресурсе услед одступања од стандардног квалитета производа, стандардних трошкова и стандардних начина испоруке. Коначно, трећу групу чине активности које не додају вредност, а настају као последица нерационалног оптерећења запослених и опреме.¹⁹

Полазећи од логике описаног приступа обрачун трошкова на бази токова материјала може својом информационом подршком менаџменту указати на токове који нису есенцијални за нормално одвијање пословања, нити додају вредност, а који, међутим, изазивају трошење ресурса. Циљ је да се кроз елиминацију неоптималних токова, токови материјала и информација који су важни за креирање вредности структурирају на ефикасан, ка циљевима усмерен начин, што ће без сумње допринети да се количина и трошкови отпада значајно редукују. На тај начин ће се поред економских истовремено побољшати и еколошке перформансе.

Надаље, метода имплицира линеарну везу између инпута и аутпута, што значи да ће редуковање неоптималних токова материјала и енергије на пример 10% бити праћено редуковањем отпада за 10%. Смисао концепта је да мање отпада значи истовремено и редуковање неопходних инпута (тако на пример, након реорганизације токова за производњу 75 кг финалног производа није неопходно 100 кг материјала него рецимо 80 кг). Истовремено, смањење главног материјала укључује мању количину помоћног материјала у процесу производње – потрошене воде и горива а тиме, под осталим непромењеним условима, и мање отпада и емисија.

На који начин је могуће постизање наведених оптимизација? Информације о трошко-

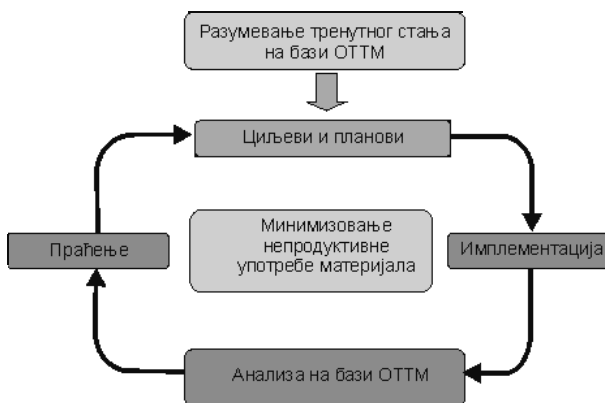
17) Environmental Management Accounting (EMA) Workbook, Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan, 2002, p. 13.

18) Детаљније о томе: Epstein B., Jermakowicz E., *Interpretation and Application of International Financial Reporting*, John Wiley & Sons, 2010, p. 245-250.

19) Новићевић Б., „Мапирање токова вредности пословних процеса као основа интегрисане процене стратешких и оперативних перформанси предузећа“, *ACTA ECONOMICA*, год. 10, бр. 16, 2012, стр. 75.

вима насталог отпада имају широку примену у пословном одлучивању, пре свега у домену процене ефективности инвестиција у постројења и опрему, као подршка одлукама о модификацији или супституцији сировина, побољшања у дизајну производа и сл. Претходно указује на то да је, поред токова материјала, неопходна и синхронизација различитих информационих система тј. система управљања материјалом, планирања и контроле производње, финансијског рачуноводства, рачуноводства трошкова и контролинга. (Погледати слику.)

Слика бр. 2 - Употреба информација обрачуна трошкова на бази токова материјала за потребе унапређења пословања



Извор: Anjo Y., Material Flow Cost Accounting as a tool for worksite-based environmental assurance activities, Kankyo Kanr, 42, No. 2, према Kokubu K., Kitada H., Conflict and solution between material flow cost accounting and conventional management thinking, Research APIRA Conference at University of Sydney, 2010, p. 16.

Могућности методе постају очигледне уколико се она не ограничава само на један процес, већ се примени на укупан систем процеса тј. производно постројење, ланац подршке или цео модел животног циклуса производа.

Процена животног циклуса представља један од инструмената који се примењују унутар предузећа како би се побољшале перформансе производа. На први поглед између обрачуна трошкова на бази токова материјала и процене животног циклуса производа нема ничег заједничког. Међутим, кроз усмеравање на производе и њихов животни циклус обрачун трошкова токова материјала се користи како би се уочила трошковна неефикасност у пословању. Повећана

ефикасност у силазним (*downstream*) процесима доводи до значајних финансијских уштеда и еколошких побољшања у узлазним (*upstream*) процесима.²⁰ Консеквентно, идентификовање уског грла, поређење постојећих производа са планираним алтернативама и бенчмаркингом неки су од најважнијих примера примене концепта процене животног циклуса. Претходно указује на то да ова два концепта деле заједничке циљеве уколико се посматрају у пословном контексту.

У пракси постоје бројни случајеви успешне имплементације обрачуна трошкова на бази токова материјала, а у литератури се често наводи случај јапанске компаније *Canon* реномираног произвођача оптичких сочива која је своју репутацију учврстила кроз еколошку иновацију. Наиме, компанија је увела обрачун трошкова на бази токова материјала још 2001. године најпре експериментално у једној својој фабрици, а касније је проширила употребу методе на још 17 фабрика у Јапану и 9 фабрика лоцираних у иностранству. У складу са традиционалним погледом менаџмента на продуктивност који се заснива на броју финалних производа сматрало се да се производња одвија са високом стопом продуктивности од 99%. Прецизније речено, уколико је произведено 100 комада оптичких сочива, то значи да је једно неисправно, односно да из процеса производње једно сочиво излази у облику који се не може привести намени.

Међутим, за разлику од конвенционалних погледа специфичност методе огледа се у чињеници да полази од тежине инпута ангажованих у производном процесу и финалних производа квантификујући при томе разлику између њих. Овај иновативни приступ указао је на то да је стварна стопа продуктивности била знатно нижа од првобитно утврђене и да заправо износи 68% а не 99%. Наведено откриће указује на то да се у процесу обраде изгуби око 32% тежине стакленог материјала, од чега 2/3 отпада настаје у фази брушења, што је конвенционални систем мерења продуктивности превидео. На тај начин обрачун трошкова на бази токова материјала указао је на постојање значајног потенцијала за побољшања.

Менаџмент компаније је наведене информације пажљиво анализирао и започео са активностима у правцу побољшања дизајна производа и редуковања отпада, у сарадњи са добављачем материјала. Као резултат ових напора развијен је нови модел производа тзв. „скоро

20) Viere T., Moller A., Prox M., *A Material Flow Cost Accounting Approach to Improvement Assessment in LCA*, op. cit., стр. 4.

обликовано“ сочиво (*near-shaping lens*), што подразумева да је процес обраде за 80% мањи него у случају израде конвенционалног сочива. Истовремено је значајно редукована количина опилка, што представља важну подршку напорима у правцу очувања животне средине. Развој новог производа и увођење новог материјала резултирали су значајним редуковањем трошкова материјала, енергије, производње и управљања отпадом, што представља типичну еко-иновацију постигнуту захваљујући описаној методи. Додатно, процењене економске користи од имплементације обрачуна трошкова на бази токова материјала за поменути компанију износе 1,3 милијарде јапанских јена²¹.

Обрачун трошкова на бази токова материјала пружа важне информације за утврђивање бројних еколошких и економских индикатора перформанси који представљају основу извештавања о степену у коме је одрживи развој посматраног предузећа остварен. С тим у вези, количина употребљеног материјала, отпада, директна и индиректна употреба енергије из примарних извора, уштеда енергије и побољшање ефикасности, промене у продуктивности, трошкови пословања представљају примере информација неопходних за утврђивање показатеља из домена одрживог развоја.

О значају методе сведочи и податак да је Међународна организација за стандардизацију (*International Organization for Standardization ISO*) у 2011. години издала посебан међународни стандард Управљање животном средином – Обрачун трошкова токова материјала ISO 14051 (*Environmental management – Material flow cost accounting – General Framework*) чиме је метода и званично призната.

Закључна разматрања

Континуирани раст популације, развој индустријске активности, употреба природних необновљивих ресурса и повезана загађења неминовно условљавају опадање квалитета живота. Отуда се као императив намеће потреба за размишљањем о заштити будућих генерација од неповољних ефеката избора и активности текућих генерација. Полазећи од њихове економске моћи и утицаја, предузећима је додељена важна улога носилаца одрживог развоја друштва. Нова улога захтева и нов концепт пословања, прецизније спровођење одрживог пословања кроз преусмеравање са краткорочне на дугорочну профитабилност, уз уважавање бројних

питања из домена економског, социјалног и еколошког благостања.

Извештавање о одрживом развоју на микро нивоу представља есенцијални инструмент који може допринети корпоративном, а тиме и друштвеном одрживом развоју. Извештај о одрживом развоју рефлектује одговорност предузећа према заједници у којој послују, али истовремено указује на спремност менаџмента да успостави дијалог са стејкхолдерима. Као такво, наведено извештавање обухвата приказивање информација о социјалним, еколошким и економским перформансама, што означава да се корпоративни успех не може посматрати искључиво са финансијског становишта, већ и из перспективе доприноса друштву и очувању животне средине. Да би се адекватно обухватили сви аспекти одрживог развоја извештај поред монетарних садржи и немонетарне квантитативне и квалитативне информације. Бројне компаније извештавају о одрживом развоју управо са циљем да транспарентно прикажу начин на који постижу своје економске, социјалне и еколошке развојне циљеве, чиме истовремено обезбеђују мониторинг резултата и настоје да на континуираној основи идентификују нова подручја за побољшања и раст. Наведено имплицира да је извештавање о одрживом развоју елемент ширег процеса - управљања усмереног на спровођење пословања на *going concern* основи.

Важну улогу у процесу управљања и извештавања о одрживом развоју има и управљачко рачуноводство, као инструмент подршке процесу одлучивања менаџмента. Мерење перформанси једно је од његових основних подручја, чиме се обезбеђује оквир за процену стратегија и могућа побољшања. Еколошко управљачко рачуноводство као огранак управљачког рачуноводства примарно се бави идентификовањем и мерењем еколошких трошкова који настају по основу текућих производних процеса, као и повезаних економских користи. Наведене информације доприносе превенцији загађења животне средине, односно чистијој производњи. Управљање еколошким трошковима посебно је важно за предузећа која представљају велике загађиваче (енергетика, пољопривреда, металургија, аутомобилска индустрија и друге), чије пословање и производи иницирају бројне негативне последице на животну средину и друштвену заједницу. У том смислу регулатива настоји да спречи прекомерно загађење, између осталог наметањем обавезе подношења еколошких извештаја, као и бројним пеналима, квотама и порезима за кршење прописа, што неминовно повећава укупне трошкове пословања и реду-

21) Детаљније о томе погледати: JISC/Japan: Material Flow Cost Accounting and Environmental Management Accounting, Annex B, p. 3-6.

кује пословни резултат. Отуда, ако не из етичких разлога, управљање наведеним подручјем пословања има смисла из перспективе економске логике.

Обрачун трошкова на бази трошкова материјала чини саставни део концепта управљања токовима материјала у предузећу, који је усмерен на постизање оптималних резултата у свим подручјима одрживог развоја – економском, еколошком и социјалном. Као такав, посебан значај има за материјалом интензивне делатности. У економском смислу, оптимизација токова материјала резултира побољшањем квалитета производа, редуковањем трошкова набавке (укључујући и трошкове транспорта), затим повећањем продуктивности, што даље доводи до ниже цене коштања производа, чиме се неоспорно јача конкурентска позиција предузећа. Као информациона база еколошког управљачког рачуноводства обрачун трошкова на бази токова материјала доприноси редуковању износа отпада, што истовремено представља једну од кључних полуга управљања животном средином и минимизовања неповољних еколошких утицаја. Преко минимизовања отпада и повезаних емисија директно се повећава степен социјалног благостања, у смислу здравља и безбедности чланова друштва.

И поред чињенице да припремање извештаја о одрживом развоју доприноси организационом учењу и охрабрује иновације, чиме се доприноси побољшању корпоративних перформанси, одговорност за здравље и безбедност не може се ограничити на неколико индустријских грана и мултинационалних компанија. Напротив, питања из домена одрживог развоја представљају одговорност свих нас и у том смислу сва предузећа, независно од своје величине и делатности, треба да узму учешће и пруже допринос не само у области очувања и унапређења окружења у коме послују, него и постизања одрживог развоја глобалног друштва.

Литература

1. Bennett M., Rikhardson P., Schaltegger S., *Environmental Management Accounting Purpose and Progress*, Kluwer Academic Publishers, 2003.
2. Bierer A., Gotze U., „Energy Cost Accounting: Conventional and Flow-oriented Approaches“, *Journal of Competitiveness*, Vol. 4, Issue 2, 2012.
3. Brockett A., Razaee Z., *Sustainability Reporting Role in Managing Climate Change Risks and Opportunities*, Ernst&Young, 2012.
4. Burritt R., Saka C., „Environmental management accounting applications and eco-efficiency: Case studies from Japan“, *Journal of Cleaner Production*, 14 (2006).
5. COSO, *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*, Committee of Sponsoring Organizations of the Tradway Commission, 2004.
6. Crame A., Matthew D., *Business ethics*, Second ed., Oxford University Press, 2007.
7. *Environmental Management Accounting (EMA) Workbook*, Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan, 2002.
8. Epstein B., Jermakowicz E., *Interpretation and Application of International Financial Reporting*, John Wiley & Sons, 2010.
9. Jasch C., „The use of Environmental Management Accounting (EMA) for identifying environmental costs“, *Journal of Cleaner Production*, 11 (2003).
10. Jasch, C. *Environmental and Material Flow Cost Accounting: Principles and procedures*, United Kingdom, Springer, ИЦВ, EMAN, 2009.
11. JISC/Japan: *Material Flow Cost Accounting and Environmental Management Accounting*, Annex B.
12. Kokubu K, Nakajima M., *Material flow cost accounting in Japan: A new trend of environmental management accounting practices*, Fourth Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference, Singapore, 2004.
13. Kokubu K., Kitada H., *яаяяяяяяютweem material flow cost accounting and conventional management thinking*, Research APIRA Conference at University of Sydney, 2010.
14. Малинић др Слободан, *Управљачко рачуноводство и обрачун трошкова и учинака*, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу, 2006.
15. Новићевић Б., *Мапирање токова вредности пословних процеса као основа интегрисане процене стратешких и оперативних перформанси предузећа*, АСТА ECONOMICA, год. 10, бр. 16, 2012.
16. Ratnatunga J., Alam M., *Risk Management and Corporate Governance: A Case Study*, http://www.afaanz.org/openconf/2011/modules/request.php?module=oc_proceedings&action=view.php&a=Accept+as+Paper&id=211 датум доступности 30.08.2012.
17. Viere T., Moller A., Prox M., *A Material Flow Cost Accounting Approach to Improvement Assessment in LCA*, *International Journal For Sustainable Innovations*, Vol. 1, No. 1, 2011.

мр Драженко
ЛУКАЧ*

Технике релативног вредновања

Резиме

Релативно вредновање је у последње време добило на значају и постало најзаступљенији метод у важном, готово круцијалном процесу као што је вредновање предузећа. Правилно вредновање је неопходан услов за ефикасно функционисање тржишта капитала и пружа велики допринос правилној алокацији капитала. Имајући у виду значај процеса вредновања и самим тим и релативног вредновања, намера нам је да овим написом представимо одређене смернице за његову правилну употребу.

У том циљу се након дефинисања релативног вредновања врши његово поређење са фундаменталним вредновањем. Релативно вредновање је једноставно и погодно за употребу, али исто тако та његова једноставност може водити у његову опортунистичку употребу и *implicite* погрешно вредновање, што може имати значајне негативне последице не само по инвеститоре, већ и у по остале учеснике на тржиштима капитала. Због тога су у раду приказане основне фазе процеса релативног вредновања које треба да буду правилно имплементирани како би тај процес био успешан.

Након тога разматране су основне детерминанте најзначајнијих тржишних рачуних бројева који се користе у релативном вредновању и приказује се њихова повезаност са основним моделом вредновања. На крају, у посебном делу овог написа, на студији случаја се приказује практична примена релативног вредновања и указује на неке од замки које се могу појавити приликом вредновања. У исто време у раду су наведена и потенцијална решења за избегавање замки које се могу јавити у току процеса релативног вредновања.

Кључне речи: фундаментално вредновање, релативно вредновање, тржишни рачуни бројеви, покретачи вредности, упоредива предузећа, квалитет финансијских извештаја.

Увод

Приликом процене вредности капитала предузећа најчешће се примењују два алтернативна приступа: *фундаментално вредновање* и *релативно вредновање*. Фундаментално вредновање се заснива на дисконтовању очеки-

ваних вредности основних параметара, нпр. слободних новчаних токова, дивиденди или резидуалних добитака, док релативно вредновање специфицира вредност предузећа као функцију изабраних параметара и њихове просечне вредности за компарабилна предузећа.

* Сарадник портала: www.makroekonomija.org

Релативно вредновање најчешће се примењује уз употребу тржишних рацио бројева који се множе са основним параметрима пословања предузећа. Тржишни рацио бројеви који се користе у релативном вредновању најчешће су просечне величине ових показатеља. Просеци се рачунају на основу узорка компарабилних предузећа. Компарабилност се везује за предузећа из исте привредне гране, величине, леверица, итд. Просечни множиоци (тржишни рацио бројеви) обрачунавају се помоћу аритметичке средине, медијане или хармонијске средине, и често одражавају и дискрециона прилагођавања која узимају у обзир разлике у релевантним покретачима вредности (нпр. раст, ризик, рацио исплате дивиденди, квалитет добитка) између предузећа. Поред овог, постоји још један приступ релативном вредновању, који се ређе примењује. Тај приступ користи условљене тржишне множиоце и може се срести под именом **условљено вредновање**. Овај приступ експлицитно прилагођава посматране множиоце нпр. *однос између тржишне цене и књиговодствене вредности акција P/B рацио (price to book – P/B)* за разлике у релевантним покретачима вредности, нпр. *стопа приноса на власнички капитал (Return on equity - ROE)*. Прилагођавање се врши помоћу регресије.¹

1. Фундаментално вредновање наспрам релативног вредновања

Када се приступи анализи и вредновању пословања, најпре треба да се сагледа привредна грана у којој предузеће које је предмет анализе послује и његова пословна стратегија (наравно потребно је размотрити и макроекономске факторе). То сагледавање између осталог, служи и за оцену квалитета финансијских извештаја предузећа предмета анализе.² Након испитивања квалитета финансијских извештаја, ако постоји потреба, врше се одговарајућа прилагођавања.³

Квалитет података из финансијских извештаја је веома важан и у фундаменталном и у релативном вредновању, без обзира што се ови подаци односе на прошлост. Ако не познајемо прошлост предузећа не можемо се надати ни да ћемо правилно предвидети његову будућност.

У наставку је дат кратак осврт на проблем *квалитета финансијских извештаја* за поступак фундаменталног вредновања.⁴ Претпоставимо да аналитичар процењује вредност предузећа методом дисконтовања неких од очекиваних користи (слободних новчаних токова, дивиденди или зарада). Аналитичар процењује стопу раста тако што множи стопу реинвестирања добити са стопом приноса на власнички капитал. Предузеће, предмет анализе је у текућој години имало велике издатке за рекламе. Праве користи од ове рекламне кампање очекују се у току више година у будућности. Рачуноводствена правила захтевају да се трошкови маркетинга третирају као расходи периода. Такав третман смањује нето добит предузећа и имплицитно умањује и његову стопу приноса на капитал. Аналитичар који не изврши прилагођавања финансијских извештаја тако што капитализује трошкове маркетинга и амортизује их у периоду у којем ће они генерисати приходе погрешно ће проценити раст и имплицитне будуће користи. Тачније, аналитичар који би се стриктно придржавао рачуноводствених правила, погрешно би вредновао предузеће.

Након прилагођавања финансијских извештаја следећи корак је процењивање профитабилности, ризика, раста, ефикасности, ликвидности и леверица предузећа предмета анализе, коришћењем сета рацио бројева. На основу ових корака врши се предвиђање будућих финансијских извештаја из којих се изводе очекиване будуће зараде, новчани токови и дивиденде који уз цену капитала и очекивани раст представљају основне инпуте различитих модела фундаменталног

1) Nissim, D, (2011), "Relative Valuation of U.S Insurance Companies", *Review of Accounting Studies*, pp. 1-56.

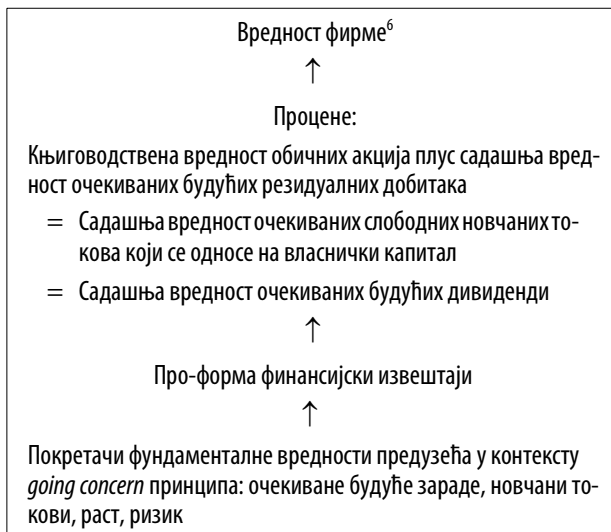
2) О утицају природе делатности којом се предузеће бави на квалитет његових финансијских извештаја видети више: Palepu, G, K, Healy, P, M, Bernard, V, L, (2003), *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases*, McGraw-Hill, New York, pp. 89-90.

3) Наравно да природа делатности која може проузроковати негативан утицај ригидности рачуноводствених стандарда на квалитет финансијских извештаја није једина детерминанта квалитета финансијских извештаја, а још мање је најважнија детерминанта квалитета рачуноводствених информација. Детаљно разматрање квалитета финансијских извештаја је изван опсега овог рада. За свеобухватније посматрање овог важног проблема савремене рачуноводствене и корпоративне праксе видети више у: Стевановић, Н, (2009), „Билансно-политичке импликације по квалитет добитка”, *Економика предузећа, Специјални број, Тајне биланса: менаџерски приступ*, Београд, као и следећа два наслова: Малинић, Д, (2009), „Савремени изазови интегралног истраживања квалитета финансијских извештаја”, *Економика предузећа, Специјални број, Тајне биланса: менаџерски приступ*, Београд, и Малинић, Д, (2009), „Препознавање билансних ризика”, *Економика предузећа, Специјални број, Тајне биланса: менаџерски приступ*, Београд.

4) У посебном делу овог написана ћемо се бавити овим проблемом у контексту релативног вредновања.

вредновања.⁵ На следећем дијаграму представљен је процес фундаменталног вредновања.

Дијаграм 1 - Фундаментално вредновање



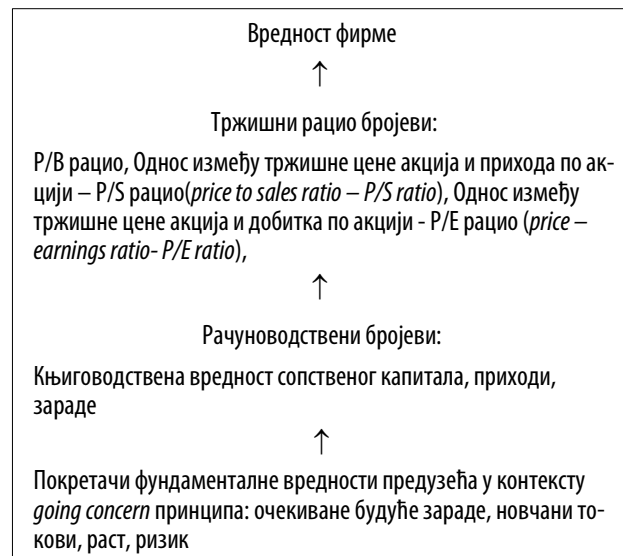
Извор: Дијаграм је преузет из: Исто. стр. 914.

Уместо развијања комплетних про-форма финансијских извештаја релативно вредновање примењује један или два сумарна рачуноводствена броја која представљају покретаче вредности. Такође, уместо комплексног обрачуна садашње вредности технике релативног вредновања користе једноставне рацио бројеве, при чему се у бројиоцу налази тржишна вредност обичних акција, а у имениоцу одређени рачуноводствени број (књиговодствена вредност сопственог капитала, нето добитак, приходи, итд.).⁷ До вредности се долази када се процењени тржишни рацио број помножи са одговарајућим рачуноводственим бројем.⁸ На Дијаграму 2 представљено је релативно вредновање.

У академској литератури фундаментално вредновање или дисконтовање очекиваних користи много је присутније од релативног вредновања. Међутим, у пракси се у последње време много више користи релативно вредновање.

Fernandez наводи да би релативно вредновање требало да се користи као друга фаза у процесу вредновања након што се у првој фази дошло до неке вредности применом осталих метода процене (методама дисконтовања очекиваних користи,

Дијаграм 2 - Релативно вредновање



Извор: Дијаграм је креиран према: Wahlen, M, J, Beginski, P, S, Bradshaw, T, M, Stickney, P, C, (2007), op. cit. стр. 914.

прим. аутор). У тој другој фази потребно је поредити тржишне рацио бројеве (који се користе при релативном вредновању), предузећа чији капитал се процењује одговарајућим тржишним рацио бројевима компарабилних предузећа, с тим што је у том поступку потребно идентификовати разлике у варијаблама које утичу на вредност између предузећа која се пореде.⁹ У извесном смислу сложили бисмо се са овим ставовима. Према нашем мишљењу, потребно је фундаментално вредновање и релативно вредновање посматрати као комплементарне алате вредновања, а не тако да једна метода вредновања искључује другу методу вредновања. У нашим условима, поред свих опасности релативног вредновања, о којима ће бити више речи у посебном делу овог написа, посебну пажњу код релативног вредновања потребно је посветити неразвијености нашег тржишта капитала, која имплицира и његову додатну неефикасност.

У Дијаграму 3 (који следи) приказано је пет техника процене вредности предузећа, које аналитичари *Morgan Stanley Dean Witter Research* најчешће користе приликом процене вредности европских предузећа.

5) Wahlen, M, J, Beginski, P, S, Bradshaw, T, M, Stickney, P, C, (2007), *Financial Reporting, Financial Statements Analysis and Valuation, A Strategic Perspective*, South-Western Cengage Learning, p. 913.

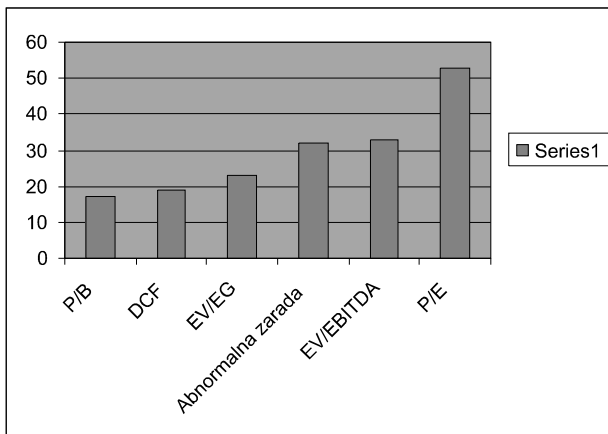
6) Аутори овде под вредношћу фирме подразумевају вредност сопственог капитала.

7) Исто. стр. 914.

8) Поред рачуноводствених бројева, додуше знатно ређе у релативном вредновању се користе и подаци који се налазе у финансијским извештајима. У тим случајевима у имениоцу се може наћи: број посетиоца сајта, број потрошача, итд. О овоме видети више у: Fernandez, P, (2001), „Valuation using multiples. How do analysts reach the fair conclusions?“, *Working Paper Series*.

9) Fernandez, P, оп.цит.

Дијаграм 3 - Најчешће употребљаване методе процене



Извор: Morgan Stanley Dean Witter Research.

Изненађује што се модел дисконтовања новчаних токова (*discounted cash flow - DCF*) налази на петом месту, испред њега су: P/E рацио (*Price-Earnings Ratio*), рацио који показује однос између вредности предузећа и зараде пре камате, пореза, депресијације¹⁰ и амортизације (*Enterprise value to Earnings before interest, depreciation and amortization - EV/EBITDA*), модел абнормалне зараде, рацио вредности предузећа и ЕБИТДА, увећаног за његов предвиђени раст у неколико наредних година (*Enterprise value to EBITDA growth - EV/EG*).

Иако Дијаграм 3 показује да су P/E и EV/EBITDA најпопуларнији рацио бројеви који се користе у вредновању предузећа, потребно је имати у виду да избор одговарајућег рација зависи и од привредне гране у којој послује предузеће које је предмет процене. Тако се рацио цене и прихода по акцији, популарно назван P/S рацио (*Price to sales - P/S*), често користи приликом процене вредности интернет компанија, као и компанија које послују у сектору телекомуникација и компанија из фармацеутске индустрије. Приликом вредновања банака најчешће се употребљава P/B рацио¹¹ - однос тржишне капитализације и књиговодствене вредности (*Price Book Ratio*).

2. Процес релативног вредновања и избор одговарајућих множилаца

Видели смо претходно да се релативно вредновање одликује једноставношћу. Али та једноставност врло лако може водити погрешној имплементацији релативног вредновања. Да би се то избегло, Damodaran предлаже да се релативно вредновање спроводи у четири међусобно тесно повезане фазе. Овакав приступ омогућава избегавање потенцијалних грешака. У првој фази потребно је осигурати да се тржишни рацио бројеви дефинишу на конзистентан начин и да то буду униформне мере, како за упоредива предузећа, тако и за предузећа која су предмет процене. У другој фази потребно је идентификовати текућу и историјску дистрибуцију тржишних рацио бројева, не само у привредној грани која се анализира, већ и за целокупно тржиште.¹² У 1990. години P/B рацио за S&P 500 је износио 2,5, у 2000. години 5, у 2008. је био 2, а у 1970-тим испод 1.¹³ У августу текуће 2012. године P/B рацио за S&P 500 износи 2,1.¹⁴ Према наведеном може се уочити прилично променљиво кретање. У трећој фази потребно је анализирати тржишне рацио бројеве који се користе при вредновању, не само тако да се сагледа како фундаменти одређују њихову вредност, већ и на начин који омогућава сагледавање како промене у тим фундаментима утичу на промене у вредностима појединих тржишних рацио бројева. У последњој фази потребно је пронаћи предузећа која имају улогу упоредивих предузећа и идентификовати разлике које могу постојати између њих међусобно, као и разлике између њих и предузећа предмета анализе.¹⁵

Компаратилност је проблем који не само да може бити проузрокован погрешним избором аналитичара, већ и чињеницом да је компаратилна предузећа веома тешко пронаћи и у развијеним тржишним привредама. Овај проблем је посебно изражен код нас, због неликвидности наше берзе. Стога је упутније да се увек користи и дисконт за утрживост када се врши процена неке домаће хартије од вредности техникама релативног вредновања, а у узорку

10) У US термин депресијација користи се за алокацију трошкова материјалне имовине, а термин амортизација се користи за алокацију трошкова нематеријалне имовине.

11) О овоме видети више: Fernandez, P, op.cit.

12) Damodaran, A, (2001), *The Dark Side of Valuation*, Chapter 8: Relative Valuation, p.5, Prentice-Hall.

13) Подаци су преузети из: Penman, S, (2009), *Financial Statements Analysis and Security Valuation*, 4ed, McGraw-Hill/Irwin, New York, p.43.

14) Податак је преузет са www.morningstar.com

15) Damodaran, A, (2001), op. cit.

упоредивих предузећа имамо и хартије којима се тргује на релативно ликвиднијим тржиштима у односу на наше, што је, нажалост, пре правило него изузетак.

У пракси и у академским радовима наилазимо на различите дефиниције тржишних рацио бројева. За правилно релативно вредновање потребно је да ови рацио бројеви буду обрачунати на униформан начин. Размотримо овај проблем на примеру Р/Е рација. Већина аналитичара и академичара дефинише овај рацио као однос тржишне цене акција и зараде по акцији и то је тачка на којој се завршава консензус. Постоји изванредан број различитих варијанти Р/Е рација. Обично се као конвенција у бројиоцу користи текућа цена акција, међутим, постоје и аналитичари који у бројиоцу користе просечну цену акција у последњих шест месеци или годину дана, што за неликвидно тржиште капитала какво је наше за многе хартије може бити прикладно решење. Зарада по акцији у имениоцу може бити зарада по акцији из последњег презентованог годишњег извештаја (*текући Р/Е рацио – current P/E*), зарада из последња четири квартала (*trailing P/E*) и очекивана зарада по акцији у следећој години (*предвиђени Р/Е рацио – forward P/E*). Уз то, у имениоцу се може наћи основна зарада по акцији или разређена зарада по акцији.¹⁶

Пошто већина компанија у развијеним тржишним привредама исказује зараде сваког квартала, годишња зарада по акцији може бити калкулисана или као последња квартална зарада по акцији пута четири, или као сума зарада из последња четири квартала. Већина аналитичара опредељује се за први метод. Разлика је обично мала, али понекад може бити извор забуне. *The Wall Street Journal* исказује годишњу зараду по акцији као суму последња четири квартала. *Value Line* рачуна Р/Е рацио као количник последње цене акција и збира зараде по акцији у последњих шест месеци и процењене зараде за следећих шест месеци.¹⁷

У случају раста економије имамо већу зараду у будућности, тако да ће предвиђени Р/Е рацио бити мањи од Р/Е рација који у свом обрачуну имениоца има зараду по акцији из последња четири квартала, а тај рацио ће бити мањи од текућег Р/Е рација. Међутим, овде је присутан много сложенији проблем. Економија има цик-

лични карактер који имплицира промене кретања зарада предузећа. Поред тога предузеће предмет анализе унутар својих пословних активности може имати активности које немају перманентни карактер, а те активности делују на текуће исказане зараде (нпр. реструктурирање). Додатни проблем је обликовање зарада применом агресивног рачуноводства, што такође доводи до тога да текуће исказана зарада може бити неадекватна за било какву анализу без њеног прилагођавања. Овде се поставља питање валидности текућег Р/Е рација и Р/Е рација обрачунаог на основу зараде из последња четири квартала.

Graham и Dodd за отклањање овог проблема предлажу примену приликом обрачуна Р/Е рација просечне зараде за период од најмање пет година (пожељно 7-10 година).¹⁸

У стручној литератури се приликом тумачења овог проблема веома често може наћи позивање на тзв. *Moldovsky Effect*. Према Молдовском, Р/Е рацио се креће инверзно у односу на стварну текућу зараду. Молдовски препоручује да се приликом обрачуна Р/Е рација у имениоцу користи нормализована зарада – оцењена зарађивачка моћ (*Estimate Earning Power – EEP*). Ако стварна зарада иде изнад ЕЕП предузећа, Р/Е рацио ће се смањити како би се компензовала чињеница да тржиште препознаје да је текућа зарада привремено аномалија. Ако то није случај пошто се зарада повећала, исувише је висока цена акција. Молдовски је сумњичав у вези са предлогом Graham-а и Dodd-а да се користе просечне зараде. Највећи недостатак просека прошлих зарада је то што су оне предмет дисторзије, јер се укључују нерепрезентативне године и не узимају се у обзир будуће промене.¹⁹ Међутим, проценитељи имају само прошлост, да би закључили нешто о будућности. Нерепрезентативност кретања зарада у појединим годинама се може елиминисати стратификацијом периода за који се рачуна просек. Другим речима, искључе се из обрачуна просека године са екстремним вредностима или се користи медијана као просек уместо аритметичке средине.

Променљивост зарада и новчаних токова често може бити последица транзиторних активности. Sharpe и остали раздвајају будућу зарађивачку способност предузећа на две компоненте: перманентне и транзиторне. Перманентне су оне које за које је вероватно да ће бити

16) Исто. стр. 5-6

17) Jordan, D, B, Miller, W, T, (2009), *Fundamentals of Investments – Valuation and Management*, McGraw – Hill, Irwin.

18) Graham, B, Dodd, L, D, (1934), *Security Analysis*, New York, McGraw-Hill, p.452.

19) Moldovsky, N, A, (1953), „Theory of Price – Earnings Ratios“, *The Analysts Journal*, pp. 65-80

поновљене у будућности. Перманентна је анологна нормализованој заради онако како ју је дефинисао Молдовски (прим. аут.). Sharpe и остали даље истичу како интринзична вредност предузећа зависи од његових будућних изгледа за зараде, и кретање цена акција (и Р/Е рација прим. аут.) ће бити у корелацији са променама у перманентној компоненти зараде предузећа, а не са променама у транзитornoј компоненти.²⁰

Уз економске факторе Р/Е рација предузећа могу се разликовати из рачуноводствених разлога, посебно због примене различитих рачуноводствених метода, принципа и периодичне суштине мерења резултата. Нека предузећа примењују рачуноводствене политике које су конзервативне у односу на признавање прихода и мерење имовине (нпр. убрзана амортизација за фиксну имовину). Нека предузећа инвестирају у пројект за који су рачуноводствени принципи конзервативни, нпр. предузећа могу чинити знатне инвестиције у нематеријалне активности, што је расход периода по конзервативним рачуноводственим принципима и последица је да долази до измештања имовине на ванбилансне позиције (успешне истраживачко-развојне активности, развој бренда и људског капитала).

Ефекат рачуноводствених метода и принципа на исказане зараде и Р/Е рацио вероватно се мења током животног века предузећа.

Ако су остали показатељи једнаки, конзервативно рачуноводство ће смањити исказану зараду у ранијим периодима живота предузећа (нпр. када су трошкови убрзане амортизације високи или су настали трошкови истраживања и развоја) и услед тога повећати Р/Е рацио. Иронично, касније у животу предузећа након што су инвестиције комплетиране исказане зараде ће бити веће, а Р/Е рација мања.²¹

Табела 1 - Ефекат рачуноводствених разлика на Р/Е рацио

		Р/Е рацио	Цена по акцији	Зарада по акцији
Година 10.	PepsiCo	34,2	\$ 49,56	\$ 1,45
	Coca-Cola	69,3	\$ 60,94	\$ 0,88
Година 11.	PepsiCo	32,5	\$ 49,05	\$ 1,51
	Coca-Cola	29,5	\$ 47,15	\$ 1,60

Илустрација ефеката рачуноводствених разлика на Р/Е рацио између предузећа размотрићемо у Табели 1. где су приказана Р/Е рација, обрачуната на основу цене акција на крају године и зараде по акцији за последња четири квартала за PepsiCo и Coca-Cola за године 10 и 11.²²

Из претходне табеле можемо да видимо да Coca-Cola у години 10. има Р/Е рацио који је већи за више од дупло у односу на PepsiCo. Ово имплицира да Coca-Cola има боље показатеље који утичу на овај рацио. Међутим, то није случај, Coca-Cola у години 10. признаје трошкове реструктурирања и смањује њену зараду по акцији на само \$ 0,88 и услед тога имамо надувани Р/Е рацио за предузеће Coca-Cola. Велики скок у њеном Р/Е рацију, настаје већином због тога што је њена зарада привремено смањена у тој години, и она не одржава тржишна очекивања за њену дугорочну зараду. У години 11. оба предузећа исказују зараде ближе нормалном нивоу и њихова Р/Е рација су приближне вредности.

Чињеница да зараде могу имати изразито променљив карактер, али још више и то да оне могу бити негативне указују на потребу да је у релативном вредновању потребно користити и неке друге тржишне рацио бројеве. Предности Р/В рациа су што је књиговодствена вредност кумулативан износ који је обично позитиван и када предузеће исказује губитке и има негативну зараду по акцији. Отуда, Р/В рацио се може употребљавати и у оним околностима када се Р/Е рацио не може употребљавати. Поред тога, књиговодствена вредност је стабилнија од зараде тако да овај показатељ може бити кориснији од Р/Е рација, посебно у случајевима када је зарада по акцији абнормално висока, ниска или променљива. Књиговодствена вредност је одговарајућа мера вредности нето имовине за компаније које поседују ликвидну имовину. Овде се пре свега мисли на банке, осигуравајуће компаније, као и остале финансијске институције.²³

Jordan и Miller истичу да се Р/В рацио примењује због тога што књиговодствена вредност представља, у принципу, историјски трошак. Цена акција је индикатор текуће вредности тако да Р/В рацио једноставно мери колика је вредност капитала данас у односу на историјски трошак. Рацио већи од један указује да је предузеће

20) Sharpe, W, F, *Investment*, Canadian Edition, Prentice Hall Canada Inc, p. 580

21) Wahlen, M,J, Beginski, P, S, Bradshaw, T, M, Stickney, P, C, (2007), op. cit. стр. 936.

22) Илустрација је преузета из: Исто. стр. 936-937.

23) Schwesernotes 2011 CFA Level 2 Book 3: Equity Investments (2010), Kaplan, Inc. p. 226

успешно у креирању вредности за његове акционаре. Рацио мањи од један указује на то да је предузеће стварно мање вредно од његовог историјског трошка, набавне вредности.²⁴

Ова интерпретација Р/В рација чини се једноставном и довољном, али овај показатељ има и одређене недостатке који умањују његову информациону вредност. Он не одражава вредност нематеријалне имовине (нпр. људски капитал). Р/В рацио може водити у погрешно вредновање када постоје значајне разлике у величини имовине предузећа која се пореде. Предузеће које има спољно снабдевање своје производње ће имати мање имовине, нижу књиговодствену вредност и већи Р/В рацио од иначе сличног предузећа у истој привредној грани које нема спољно снабдевање. Поред овог различите рачуноводствене конвенције могу искривити слику о инвестицијама у предузеће учињеним од стране акционара. Ово смањује компарабилност Р/В рација између предузећа, посебно када она долазе из различитих земаља. (нпр. трошкови истраживања и развоја су расход периода у САД, што потцењује инвестиције). Још један важан недостатак је утицај инфлације и технолошких промена које могу проузроковати да се књиговодствена и тржишна вредност имовине значајно разликују, што имплицира да књиговодствена вредност није тачна мера вредности инвестиције акционара.²⁵

На основу претходно наведеног намеће се закључак да је потребно прилагодити књиговодствену вредност, како би се омогућило правилније поређење Р/В рација између различитих хартија. Обично прилагођавање иде у правцу да се употреби материјална књиговодствена вредност једнака књиговодственој вредности капитала, умањеној за нематеријалну имовину. Примери нематеријалне имовине су гудвил, патенти, итд. Даље, биланс стања је потребно прилагодити за значајне позиције ванбилансне имовине и обавеза, и за разлике између фер и прокњижене вредности имовине и обавеза.²⁶

Према истраживању које је спровео Nissim Р/В рацио се за разлику од нефинансијских компанија показује изузетно добрим у вредновању осигуравајућих компанија, значајно боље од Р/Е

рација. Према овој студији условљавање Р/В рација стопом приноса на власнички капитал значајно побољшава тачност вредновања. Разлози за ово су у финансијској суштини претежног дела имовине и обавеза осигуравајућих компанија која се мери по фер вредности. Ипак, књиговодствена вредност не може у потпуности да обухвати интринзичну вредност капитала. Посебно она не рефлектује вредност повезану са непризнатом имовином и зараде од провизија које су генерисане активностима које су значајне за осигуравајуће компаније. На срећу, утицај на вредност ове имовине и активности је рефлектован у зарадама. Због тога је вредновање Р/В рациом тачније када је он условљен са ROE (*Return on Equity*), јер тада процес вредновања укључује и књиговодствену вредност и зараде.²⁷

Видели смо претходно да су и Р/В и Р/Е рацио под значајним утицајем рачуноводства, било да је оно агресивно (креативно) или конзервативно. Пропоненти Р/С рациа као једну од његових главних предности наводе да се са информацијама о приходима у односу на све остале информације из биланса стања и успеха најмање манипулише. Међутим овде их морамо демантовати и то једним веома репрезентативним истраживањем. Dechow и Schrand налазе да у 70% случајева менаџмента зарадама постоји прецењивање прихода.²⁸ Као његову другу предност његови пропоненти наводе разлог да је снажан и конзистентан раст прихода захтеван за растућа предузећа.²⁹ Према нашем мишљењу овај тржишни рацио показатељ има још један велики недостатак. Он је у својој основи неконзистентан јер доводи у везу податке који се односи на капитал, цену акција, и податак који се односи на укупну активу, приходе. Предузеће приходе генерише укупном имовином. Ипак, свакако да и овај тржишни рацио има своје место у релативном вредновању, пре свега због чињенице да приходи не могу бити негативни за разлику од пословног резултата и књиговодствене вредност. Додуше, случајеви са негативном књиговодственом вредношћу нису тако чести.

И овај рацио као и Р/В рацио може бити обрачунат на истим основама као и Р/Е рацио, о чему смо раније нешто више говорили. Напоменимо

24) Jordan, D, B, Miller, W, T, (2009), op. cit. стр. 187.

25) Schwesernotes 2011, op. cit. стр. 226.

26) Исто. стр. 227.

27) Nissim, D, (2011), op. cit.

28) Dechow, M, P, Schrand, M, C, (2004), *Earnings Quality*, Research Foundation of CFA Institute, pp. 42-43.

29) О овоме рациу видети више: Reilly, K, F, Brown, C, K, (2003), *Investment Analysis & Portfolio Management*, Thomson, Mason Ohio, стр. 392.

само да је једна од тих основа и предвиђена вредност. Ова вредност се ретко користи у обрачуну Р/В рациа јер се те пројекције не врше често у пракси. Такође, када се тржишни рацио показатељи обрачунавају за период од последња четири квартала у обрачуну Р/В рациа се тада користи књиговодствена вредност из последњег квартала.

Да ли предвиђени тржишни рацио бројеви могу да побољшају тачност вредновања? Разлог за овај прилаз је да цене акција одражавају очекивања у вези са будућим остварењима, а не прошлим. Предност предвиђања је да она искључују утицај неочекиваних транзиторних шокова на репетитивне позиције (нпр. неочекивани приходи од необично великих трансакција), као и утицај повремених позиција (реализовани добици и губици). С друге стране, коришћење аналитичаревих процена нас излаже његовим потенцијалним предрасудама и субјективизму, и предвиђање не може у потпуности рефлектовати импликације исказане зараде на будуће зараде. Из ових разлога Nissim предлаже да је боље више се фокусирати на исказане зараде него на будуће зараде³⁰. Ово је и став аутора овог написа.

Након свега претходно реченог и имајући у виду да је Р/Е рацио у пракси најзаступљенији рацио у релативно вредновању и да готово не постоји неки облик пословне информисаности везан за листирана предузећа где се он не наводи, а највише због тога што је основни циљ предузећа остваривање добити и да добитак показује крајњи израз остварења тог циља, за разлику од прихода који показују само позитивну компоненту успеха, добитак укључује и негативну компоненту успеха.

Ми ћемо овом показатељу доделити пондер од 50% приликом вредновања предузећа техникама релативног вредновања. Пондере за остала два рација ћемо одређивати на основу степена њихове корелације са варијаблама које имају највећи утицај на њих.

Наравно, ово је случај само у околностима када предмет анализе нису финансијске организације, у случају да анализирамо неку банку многа већи пондер бисмо доделили Р/В рацију.

3. Детерминанте тржишних рацио бројева

Претходно смо напоменули да су аналитичари наклоњени релативном вредновању јер оно захтева мање претпоставки од фундаменталног вредновања. Ово јесте технички тачно, али то је само тако ако релативно вредновање посматрамо уопштено. У стварности релативно вредновање захтева бројне претпоставке, као што је случај и са дисконтовањем новчаних токова. Разлика је само што су те претпоставке у релативном вредновању имлицитне и неутврђене, док су оне код вредновања дисконтовањем новчаних токова експлицитне. Два основна питања на која је потребно одговорити да бисмо имали правилно релативно вредновање су: Који су то параметри који одређују вредности тржишних множиоца? Како промене тих параметара делују на множиоце?³¹

Познато је да модел дисконтовања новчаних токова одражава вредност предузећа која је суштински одређена са три варијабле: способношћу предузећа да генерише новчане токове, очекиваним растом ових новчаних токова и неизвесношћу повезаном са овим новчаним токовима. Сваки од тржишних рацио бројева који ми разматрамо је функција исте три варијабле: ризика, раста и потенцијала за генерисање новчаних токова. Интуитивно, предузећа са већом стопом раста, мањим ризиком и већим потенцијалом за генерисање новчаних токова требало би да имају веће тржишне рацио бројева од предузећа са мањим растом, већим ризиком и мањим потенцијалом новчаних токова.³²

Специфичне мере раста, ризика и потенцијала генерисања новчаних токова ће варирати од множиоца да множиоца. Ове мере ћемо идентификовати посматрањем везе између најједноставнијег модела вредновања дисконтовањем новчаних токова и појединих тржишних рацио бројева.

Најједноставнији модел дисконтовања новчаних токова који се односе на власнички капитал је модел дисконтовања дивиденди са стабилним растом, по којем је вредност сопственог капитала:

$$\text{Вредност сопственог капитала} = P_0 = \frac{DPS_1}{k - g}$$

где су: DPS_1 очекивана дивиденда у следећој години, k је цена сопственог капитала, а g очеки-

30) Nissim, D, (2011), op. cit.

31) Damodaran, A, (2001), op. cit. стр. 11-12.

32) Исто. стр. 12.

вана константна стопа раста. Када поделимо обе стране са зарадом по акцији (*earnings per share – EPS*) видимо јасну везу између P/E рација и једначине дисконтовања новчаних токова.

$$\frac{P_0}{EPS_0} = PE = \frac{b \times (1+g)}{k-g}$$

где је *b* рацио исплате дивиденде. Из претходне формуле видимо да је P/E рацио функција рациа исплате дивиденди, стопе раста и ризика. Gitman и Joehnk имају нешто шире тумачење и наводе да је P/E рацио функција неколико варијабла укључујући: 1) стопу раста зараде, 2) опште стање на тржишту, 3) износ дуга у структури капитала предузећа, 4) текуће и пројектоване стопе инфлације, и 5) нивоа дивиденди. По правилу већи P/E рацио можемо очекивати са већом стопом раста зараде, оптимистичнијим изгледима на тржишту, нижим нивом дуга, што имплицира мањи финансијски ризик.³³

Веза између стопе инфлације и P/E рација је комплекснија. Генерално говорећи, ако се стопа инфлације повећава, повећава се и каматна стопа на обвезнице. Ово условљава да се повећава захтевана стопа приноса како би принос на хартије остао конкурентан приносима на обвезнице. Већа захтевана стопа приноса имплицира нижу цену акција и самим тим и нижи P/E рацио. С друге стране, пад инфлације и имплицитни пад каматних стопа води ка већим ценама акција и већим вредностима P/E рациа. Већи P/E рацио би требао бити очекиван и са већим исплатама дивиденди. У пракси међутим, већина компанија, са већим P/E рациом имају ниже исплате дивиденди. Разлог за то је да раст добитка даје могућност за више вредности дивиденди, посебно код предузећа са већом ROE.³⁴ Ово је логично јер дивиденде представљају дистрибуцију вредности, а тржиште кроз P/E рацио препознаје креирање додате вредности за акционаре.

Корисна стартна тачка за процењивање P/E рација је просечни тржишни множилац који је представља просек P/E рација за све хартије на тржишту. Просечни тржишни множиоци указују на опште стање на тржишту. То нам омогућава сагледавање колико је тржиште агресивно уопште у вредновању акција. Ако су остале ствари једнаке већи P/E рацио више оптимизма

на тржишту.³⁵ Ово се односи и на остале тржишне рацио бројеве.

Када се поделе обе стране наше једначине са књиговодственом вредношћу добија се P/B рацио за предузећа са стабилним растом:

$$\frac{P_0}{BV_0} = P/B = \frac{ROE \times b \times (1+g)}{k-g}$$

где је BV_0 књиговодствена вредност сопственог капитала. Из претходне формуле видимо да је P/B рацио функција: ROE, рација исплате дивиденди, стопе раста, и захтеване стопе приноса, тј. цене капитала – ризика. Овде је посебно важно посматрати однос између ROE и цене капитала. Пошто би рацио био један ако су оне једнаке, тј. ако предузеће зарађује захтевану стопу приноса. Супротно ако ROE има вредност већу од цене капитала, то је растућа компанија и инвеститори су спремни да плате премију изнад књиговодствене вредности за акције.³⁶

Када поделимо нашу једначину основног модела вредновања са пословним приходима добићемо следећи израз:

$$\frac{P_0}{Sales_0} = P/S = \frac{NM \times b \times (1+g)}{k-g}$$

где је NM – net margin, или стопа нето добитка – СНД, која се рачуна као однос нето добитка и прихода. Из претходног израза видимо да је P/S рацио функција: стопе нето добитка, рација исплате дивиденди, стопе раста и цене капитала.

Приходи су нужни за додавање вредности, али не и довољан услов. Приходи могу генерисати губитке тако да се приликом анализе овог рациа мора размотрити како приходи генеришу зараде. Приметимо да на овај рацио уз стопу нето добитка имају утицај исте детерминанте које утичу и на P/E рацио. То можемо да видимо и из следеће формуле:

$$\frac{P}{S} = \frac{P}{E} \times NM^{37}$$

Стопа нето добитка мора бити уважавана у евалуацији P/S рација, и овај рацио има посебну примену код предузећа која се баве мало-продајом, јер она обично генеришу значајне приходе а нето маржа приказује њихову ефикасност.

На крају ових излагања о детерминантама тржишних рацио бројева истакнимо још једну

33) Gitman, J, L, Joehnk, D, M, (2008), *Fundamental of Investing*, Prentice Hall, New York. pp. 316-318.

34) Исто. стр. 318.

35) Исто. стр. 318.

36) Reilly, K, F, Brown, C, K, (2003), op. cit. стр. 392.

37) NM = E/S

њихову важну детерминанту која је заједничка за све показатеље које разматрамо, а то је квалитет финансијских извештаја. Када су тржишта капитала ефикасна и аналитичари препознају манипулације у финансијским извештајима тржишни рацио бројеви имају ниже вредности него што би се то могло очекивати на основу исказаних фундамената који су овом случају прецењени, супротно би било у случају да су у финансијским извештајима присутне латентне резерве. Наравно, нису ни ретке ситуације у којима тржишта не препознају или игноришу манипулације у финансијским извештајима, што може имати значајне велике негативне последице, али је то уједно и простор за аналитичаре који користе продубљену анализу финансијских извештаја да победе тржиште.

4. Студија случаја: Процена вредности капитала предузећа Металац а.д., Горњи Милановац техникама релативног вредновања

Два прилаза се обично користе у релативном вредновању: метода компарабилности и метода скрининг множиоцима. Метода компарабилности се састоји од следећих фаза: 1) идентификовање компарабилних предузећа која имају слично пословање као и циљно предузеће, 2) идентификовање мера за компарабилна предузећа у њиховим финансијским извештајима – зараде, књиговодствене вредности, прихода, и обрачун множиоца за ове мере на којима се тргује акцијама компарабилних предузећа (за правилно вредновање потребно је размотрити рачуноводствене разлике и на основу тога прилагодити информације из финансијских извештаја које се користе у вредновању, прим. аут), 3) примена просека или медијане (ми препоручујемо употребу медијане, јер се на тај начин елиминишу екстрими, што смо ми и учинили у нашој студији случаја) на кореспондентне мере за циљно предузеће и на тај начин добијамо вредност предузећа предмета анализе.³⁸

Penman истиче да овим методом не може да се оконча вредновање. Суштина фундаменталне анализе хартија од вредности нас упућује на то да је вредност независна (може бити различита од тржишне вредности). Овде добијамо вредност на основу тржишних вредности компарабилних предузећа, а оне могу бити погрешне. Претпоставка је да је тржиште ефикасно у приказивању цена за компарабилна предузећа. Али у том случају сувишна је сумња да је тржишна цена циљног предузећа погрешна. Укратко речено, овај метод "пада" на правилу фундаменталне анализе.³⁹

Наведени метод често се користи и постоје ситуације у којима је оправдан. Ако је циљно предузеће нелистирано или се његовим акцијама слабо тргује, тако да цена у трговању није поуздана (што је случај и са предузећем из наше студије случаја), ми можемо доћи до вредности циљног предузећа, али само ако су хартије компарабилних предузећа ефикасно вредноване.⁴⁰

Због овог концептуалног недостатка методе компарабилности ми у нашој студији случаја користимо и метод скрининга (просејавања). Бројна емпиријска истраживања показују да на P/E рацио највећи утицај имају раст и ризик, на P/B рацио ROE, а на P/S рацио стопа нето добитка. Из тих разлога смо у нашем скринингу користили ове варијабле за поједине тржишне множиоце. Ми смо ово наше својеврсно просејавање урадили помоћу оцене варијабли регресионом једначином. Алтернативно смо могли да користимо регресионе једначине у које би укључили и остале детерминанте тржишних рацио бројева које смо претходно разматрали. Такође, скрининг се може обавити и помоћу дискреционих прилагођавања за разлике у фундаментима. У наставку ћемо размотрити ова два претходно разматрана приступа релативном вредновању на конкретном примеру предузећа *Металац а.д., Горњи Милановац*.

У претходној студији случаја коришћени су текући тржишни рацио бројеви. Претходно смо истакли да је приликом релативног вредновања

Табела 2 - P/B рацио (условљени и медијана)

Назив упоредивог предузећа	ROE – X	P/B рацио Y
Алфа плам а.д. Врање ALFA	0,1190	0,28
Kon-ar d.d. KOEI	0,0801	0,65
Gorenje, d.d. Velenje GRVG	0,0225	0,19

38) Penman, S, (2009), оп. цит. стр. 76.

39) Исто. стр. 77.

40) Исто. стр. 77.

Amica Wronki S.A AMC	0,2244	0,60
Leifheit A.G LEI	0,1221	1,19
Elica Spa ELC	0,0362	0,37
Sanyo Electric Taiwan Company Ltd 1614	0,0758	1,57
Indeist Company SpA IND	0,1061	0,28
Whirlpool Corporation WHR	0,0911	1,02
b0	0,593639585	Медијана -0,60
b1	0,93036072	
y=b0+bixi	0,719606529	
Корелација	0,113858299	
Коефицијент детерминације	0,012963712	
Индикативна вредност сопственог капитала у RSD	2.667.207.926	2.235.701.512
Индикативна цена по акцији у RSD	2.615	2.192
Текућа цена акција у RSD	1.601	1.601
Текући ROE	0,14	0,14
Текући P/B рацио	0,44	0,44
Процењени P/B рацио	0,72	0,60

Напомена: Подаци коришћени у анализи за компарабилна предузећа су преузети са www.bloomberg.com. Изузетак су подаци за предузеће Алфа Плам, чији подаци су преузети, као и подаци за предузеће предмет анализе са www.belex.rs.

Цене акција на дан 22/6/2012.

Табела 3 - P/S рацио (условљени и медијана)

Назив упоредивог предузећа	СНД - X	P/S рацио - Y
Алфа Плам а.д. Врање ALFA	0,1200	0,34
Kon~ar.d KOEI	0,0657	0,53
Gorenje, d.d. Velenje GRVG	0,0063	0,05
Amica Wronki S.A AMC	0,0557	0,15
Leifheit A.G LEI	0,0544	0,53
Elica Spa ELC	0,0110	0,11
Sanyo Electric Taiwan Company Ltd 1614	0,0653	1,35
Indeist Company SpA IND	0,0206	0,05
Whirlpool Corporation WHR	0,0209	0,23
b0	0,141588553	Медијана -0,23
rb1	4,963237911	
y=b0+bixi	0,629205448	
Корелација	0,437700174	
Коефицијент детерминације	0,191581442	
Индикативна вредност сопственог капитала у RSD	3.213.999.676	1.199.415.288
Индикативна цена по акцији у RSD	3.151	1.176
Текућа цена акција у RSD	1.601	1.601
Текућа стопа нето добитка	0,10	0,10
Текући P/S рацио	0,32	0,32
Процењени P/S рацио	0,63	0,23

Напомена: Подаци коришћени у анализи за компарабилна предузећа преузети су са www.bloomberg.com. Изузетак су подаци за предузеће Алфа Плам, чији подаци су преузети, као и за предузеће предмет анализе са www.belex.rs.

Цене акција на дан 22/6/2012

Табела 4 - P/E рацио (условљени и медијана)

Назив упоредивог предузећа	Рацио задужености - x_1	Очекивани раст - x_2	P/E рацио - y
Алфа Плам а.д. Vranje ALFA	0,181	0,10	2,36
Koncar d.d KOEI	0,808	0,05	8,13
Gorenje, d.d, Velenje GRVG	2,146	0,02	8,54
Amica Wronki S.A AMC	1,208	0,16	2,69
Leifheit A.G LEI	1,010	-0,02	9,78
Elica Spa ELC	1,876	0,02	10,20
Sanyo Electric Taiwan Company Ltd 1614	0,311	0,02	20,67
Indeist Company SpA IND	2,932	0,05	2,60
Whirlpool Corporation WHR	2,547	0,06	11,24
b0	10,11507459		Медијана - 8,54
b1	-0,650828077		
b2	-13,57855154		
$bly=b0+b1x1+b2x2$	8,47		
Индикативна вредност сопственог капитала у RSD	4.249.612.440		4.285.890.128
Индикативна цена по акцији у RSD	4.166		4.202
Текућа цена акција у RSD	1.601		1.601
Текући P/E рацио	3,25		3,25
Процењени P/E рацио	8,05		8,54

Напомена: Подаци коришћени у анализи за компарабилна предузећа су преузети са www.bloomberg.com. Изузетак су подаци за предузеће Алфа Плам, чији подаци су преузети, као и за предузеће предмет анализе са www.belex.rs.

Цене акција на дан 22/6/2012

Очекивана стопа раста = $(1 - \text{рацио исплате дивиденде}) \times ROE$

P/E рацио осим у случајевима анализе банака и осталих финансијских институција када се најчешће користи P/B рацио или у случајевима анализе трговинских предузећа када се најчешће користи P/S рацио, је рацио који је најзаступљенији у релативном вредновању. Због тога у овој анализи он има пондер од 0,50. На основу степена корелације из узорка упоредивих предузећа P/B и P/S рацио бројевима додељени су пондери од 0,15 и 0,35 респективно.

Табела 5 - Закључно вредновање условљеним тржишним множиоцима

Подаци из последњих финансијских извештаја у 000 RSD	Износ	Условљени тржишни рацио	Пондер	Пондерисана вредност у 000 RSD
Књиговодствена вредност сопственог капитала	3.706.481	0,72	0,15	400.082
Приходи од продаје	5.108.029	0,63	0,35	1.124.900
Нето добитак	501.842	8.05	0.5	2.124.806
Индикативна цена по акцији у RSD				3.476

Табела 6 - Закључно вредновање медијаном тржишних множиоца

Подаци из последњих финансијских извештаја у 000 RSD	Износ	Медијана тржишних рација	Пондер	Пондерисана вредност у 000 RSD
Књиговодствена вредност сопственог капитала	3.706.481	0,60	0,15	335.355
Приход од продаје	5.108.029	0,23	0,35	419.795
Нето добитак	501.842	8,54	0,5	2.142.945
Индикативна цена по акцији у RSD				2.841

потребно узети у обзир и историјску дистрибуцију. Због просторних ограничења у следећој табели ћемо представити само петогодишње просеке за два упоредива предузећа.

Табела 7 - Историјска дистрибуција тржишних рацио бројева

Име / рацио	P/E рацио	P/B рацио	P/S рацио
Whirlpool Corporation WHR	11,4	1,3	0,3
Indeist Company SpA IND	12,3	1,5	0,2

Напомена: Подаци су преузети са www.morningstar.com, на дан 6/8/2012. Ниске вредности P/S рација за упоредива предузећа су пре свега последица чињенице да упоредива предузећа поред произвођачких активности имају развијену и продајну мрежу.

Ако узмемо у обзир висину камате и инфлације у нашој земљи можемо дати приличан степен поузданости процењеним вредностима за предузеће предмет наше анализе. Ниске вредности P/S рација за упоредива предузећа су пре свега последица чињенице да упоредива предузећа, поред произвођачких активности имају развијену и продајну мрежу.

Без намере за прејудуцирањем може се приметити да предузеће које је предмет претходне анализе има прилично ниске текуће и процењене тржишне рацио бројеве. Сигурно да су текуће вредности у великој мери последица стања у којем се тренутно налази наше тржиште капитала.

Скрининг помоћу тржишних рацио бројева је општа инвестициона пракса за идентификовање потцењених или прецењених акција.

Хартије којима се тргује на ниским тржишним рацио бројевима се посматрају као идеалне за куповину, док се оне којима се тргује на већим множиоцима посматрају као идеалне за продају.⁴¹

Академске студије обезбеђују нека оправдања за овакво посматрање, премда такво инвестирање може бити ризично. Једна од најпознатијих студија на овом пољу је она учињена од стране аутора Fama и French-а. Аутори у овој студији налазе да инвестирање у хартије којима се тргује по цени испод књиговодствене омогућава сувишак приноса од 20%⁴². Benjamin Graham творац фундаменталне анализе хартија од вредности као нека од својих основних правила инвестирања, препоручује да се не купују хартије са P/E рацијом већим од 15. Он рачуна зараду по акцији као просек за последње три године. У односу на P/B рацио он препоручује да то не буде више од 1,5, и додатно још више преферира куповину хартија чија цена акција је испод књиговодствене вредности.⁴³

На крају, истакнимо још једном да "слепа" куповина хартија са ниским множиоцима може бити изразито ризична. Низак P/E рацио може указивати на потцењене хартије, али хартије са ниским P/E рацијом могу бити и прецењене јер њихове зараде немају одрживу компоненту. Када купујемо акције купујемо будућност, а будућност је нешто што је по природи ствари неизвесно. Тржишни рацио бројеви својим бројиоцем антиципирају будућност. При утврђивању да ли је та антиципација правилна потребно је извршити анализу не само информација из финансијских извештаја предузећа, већ и из свих других извора, где можемо пронаћи податке који могу утицати на пословање предузећа предмета анализе.

41) Penman, H.S, Zhang, H, J (2006), "Modeling Sustainable Earnings and P/E Ratios with Financial Statements Analysis", *Working Paper Series*.

42) Fama, E, French, K, (1992), "The Cross - Section of Expected Stock Returns", *Journal of Finance*, pp. 427 - 465.

43) Graham, B, (1986), *The Intelligent Investor*, Harper & Row Publisher, p. 374.

Закључак

Релативно вредновање је проминентан и често коришћени модел вредновања. Лак за употребу, али с друге стране та лакоћа веома често може водити у погрешну употребу. Овај модел је изведен из основног модела вредновања и то је кључни разлог његове широке распрострањености.

Правилно вредновање захтева у самом старту правилан избор модела вредновања у том контексту, поред очигледне повезаности фундаменталног вредновања и релативног вредновања, потребно је ове моделе посматрати као комплементарне, а не супротстављене. Дата ситуација ће нас одредити за одређени модел или за доделу одговарајућих пондера појединим моделима када се користе оба ова основна модела вредновања. Наша је препорука је да се увек када је то могуће користи и фундаментално и релативно вредновања бар у контролне сврхе.

За правилну имплементацију потребно је релативно вредновање посматрати као процес између више међусобно условљених фаза. У том процесу је потребно одредити тржишне ратио бројеве на конзистентан начин, анализирати фундаменте који утичу на њихову вредност, проучити историјску дистрибуцију тржишних ратио бројева како оних који се односе на целокупно тржиште, тако и оних који се односе на поједина предузећа и привредне гране у којима она послују. Посебан проблем је избор упоредивих предузећа и у том избор је веома важно као критеријум упоредивости узети у обзир, поред припадности одговарајућој привредној грани и сличност карактеристика фундамената: раст, ризик, ратио исплате дивиденди, итд.

Тржишни ратио бројеви су детерминисани одређеним варијаблама. Кретања у тим варијаблама утичу на њихове вредности, наравно не на пропорционалан начин. Правилно вредновање изискује анализу утицаја ових детерминантни на тржишне ратио бројеве наравно, имајући у виду да на њихове вредности утичу и други, тржишни фактори као што су екстерна ликвидност хартија које се проучавају или реакција тржишта на нове пословне стратегије предузећа које се анализира.

И на крају, истакнимо и један веома важан предуслов за правилно вредновање, а то је испитивање квалитета финансијских информација које се користе у вредновању. Без оцене квалитета финансијских информација и њиховог прилагођавања, тамо где је потребно, нема правилног вредновања.

Литература

1. Damodaran, A, (2001), *The Dark Side of Valuation*, Prentice-Hall.
2. Fama, E, French, K, (1992), "The Cross – Section of Expected Stock Returns", *Journal of Finance*.
3. Fernandez, P, (2001), „Valuation using multiples. How do analysts reach the feir conclusions?“, *Working Paper Series*.
4. Gitman, J, L, Joehnk, D, M, (2008), *Fundamental of Investing*, Prentice Hall, New York.
5. Graham, B, (1986), *The Intelligent Investor*, Harper & Row Publisher.
6. Graham, B, Dodd, L, D, (1934), *Security Analysis*, New York, McGraw-Hill.
7. Jordan, D, B, Miller, W, T, (2009), *Fundamentals of Investments – Valuation and Management*, McGraw – Hill, Irwin.
8. Малинић, Д, (2009), „Савремени изазови интегралног истраживања квалитета финансијских извештаја“, *Економика предузећа, Специјални број, Тајне биланса: менаџерски приступ*, Београд.
9. Малинић, Д, (2009), „Препознавање билансних ризика“, *Економика предузећа, Специјални број, Тајне биланса: менаџерски приступ*, Београд.
10. Moldovsky, N, A, (1953), „Theory of Price – Earnings Ratios“, *The Analysts Journal*, pp. 65-80.
11. Nissim, D, (2011), "Relative Valuation of U.S Insurance Copmpanies", *Review of Accounting Studies*.
12. Palepu, G, K, Healy, P, M, Bernard, V, L, (2003), *Business Analysis and Valuation: Using Finacial Statements, Text and Cases*, McGraw-Hill, New York.
13. Penman, S, (2009), *Financial Statements Analysis and Security Valuation*, 4ed, McGraw-Hill/Irwin, New York.
14. Penman, H, S, Zhang, H, J (2006), "Modeling Sustainable Earnings and P/E Ratios with Financial Statements Analysis", *Working Paper Series*.
15. Reilly, K, F, Brown, C, K, (2003), *Investment Analysis & Portfolio Managment*, Thomson, Mason Ohio.
16. Schwesernotes 2011 CFA Level 2 Book 3: Equity Investments (2010), Kaplan, Inc.

17. Sharpe, W, F, *Investment*, Canadian Edition, Prentice Hall Canada Inc.
18. Стевановић, Н, (2009), „Билансно-политичке импликације по квалитет добитка”, *Економика предузећа, Специјални број, Тајне биланса: менаџерски приступ*, Београд.
19. Wahlen, M,J, Beginski, P, S, Bradshaw, T, M, Stickney, P, C, (2007), *Financial Reporting, Financial Statements Analysis and Valuation, A Strategic Perspective*, South-Western Cengage Learning.
20. Morgan Staneley Dean Witter Research.
21. www.belex.rs
22. www.bloomberg.com
23. www.morningstar.com



Више информација на www.srrs.rs или www.paksa.rs

мр Слободан
РАДИШИЋ*

Интерна ревизија у јавном сектору

Резиме

Интерна ревизија је најпотпунији и најсавременији облик надзора финансијског и материјалног пословања предузећа, као и облик надзора над рачуноводственим и административним контролама у систему интерних контрола. Интерна ревизија је и најразвијенији метод снимања пословних процеса и могућности утицаја на интеграцију пословних функција предузећа. Циљ овог рада је указивање на то да је интерна ревизија значајан фактор управљања и надзора над пословањем предузећа.

У примени, односно имплементацији интерне ревизије, може се констатовати да у веома малом броју јавних предузећа егзистира функција интерне ревизије. У појединим предузећима је, ради задовољавања законске форме организационо постављена интерна ревизија и донета су основна акта интерне ревизије (Етички кодекс, Повеља интерне ревизије, Правилник о раду интерне ревизије), али се не врши функција интерне ревизије. У највећем броју случајева нема никакве назнаке о функцији интерне ревизије.

Кључне речи: јавни сектор, интерна ревизија, систем интерне контроле, закон, имплементација, задаци интерне ревизије.

Увод

У пословању јавног сектора присутно је опште очекивање да су сви задужени за вођење јавних послова и управљање јавним средствима у потпуности одговорни за вођење тих послова у складу са законом и одговарајућим стандардима, као и да се јавна средства чувају и користе економично, ефикасно и ефективно.

Примарна одговорност, која подразумева обезбеђивање да се јавни послови воде у складу са законом и одговарајућим стандардима и да се јавним средствима управља уз апсолутни интег-

ритет, те да се она троше наменски, остаје на руководиоцима и различитим званичницима у свакој организацији. Да би се испунила ова одговорност, неопходно је да сва лица одговорна за вођење јавних послова успоставе и одржавају одговарајућу структуру за вођење својих послова и чување ресурса који су им на располагању.

Интерна ревизија у јавном сектору доприноси „додатној вредности“ не само кроз анализирање и извештавање о ономе што се догодило, као и „гледању унапред“, односно идентификовању области у којима су могућа побољшања и подстицање добре праксе. На тај начин интерна ре-

*) Факултет техничких наука, Универзитет у Новом Саду

визија доприноси промовисању побољшаних стандарда управљања, бољем руковођењу и процесу доношењу одлука, те ефективнијем коришћењу средстава пореских обвезника. Spencer Pickett дефинише интерну ревизију као: "независну, објективну потврду и консултативну активност, дизајнирану да да вредност и побољша операције унутар организације. Она помаже организацији у остваривању својих циљева тиме што уводи систематски, дисциплиновани приступ процени и побољшању ефективности управљања ризиком, контролом и процесом руковођења."¹

Интерна ревизија у јавном сектору представља важну карику у ланцу одговорности будући да јача одговорност, како у смислу изабраних, односно постављених лица, тако и у смислу корисника, пореских обвезника и грађана у ширем смислу, што се постиже кроз: независност интерних ревизора од субјекта ревизије; широк делокруг рада интерне ревизије у јавном сектору, који обухвата регуларност и „вредност за новац“; способност интерног ревизора да резултате ревизије и прегледа учине доступним јавности и изабраним представницима који су одговорни за финансирање релевантних активности.

Интерни ревизори треба да схвате да у ревизији јавних средстава постоји шири јавни интерес, који првенствено потиче од чињенице да су порески обвезници дужни да плате порез, те стога имају конкретан интерес да буду уверени да се јавним средствима управља на одговарајући начин, за разлику од акционара у некој фирми који има могућност да сам одлучује о томе да ли ће купити или продати своје акције. Уз то, органи у јавном сектору, као корпоративни ентитети, обично се не баве производњом добара, односно не пружају услуге чија је примарна сврха поновна продаја на отвореном тржишту, те самим тим њихов примарни циљ и није остваривање профита. Ови органи према томе постоје да би пружали економичне, ефикасне и ефективне јавне услуге.

Стога је неопходно да интерна ревизија у јавном сектору буде планирана у односу на ширу перспективу, односно мора се узети у обзир да се јавним средствима мора управљати на одговарајући начин и у складу са концептима „вредност за новац“.

Интерни ревизори треба да прихвате чињеницу да су захтеви који се односе на ревизију јавних средстава много шири од оних који се примењују у привреди и да укључују и анализу ефек-

тивности (делотворности) система интерних контрола. Интерна ревизија се бави и аспектима исправности, као и структуром која обезбеђује економичност, ефикасност и ефективност (делотворност) у коришћењу јавних фондова. Предмет рада интерних ревизора је и разматрање законитости/исправности трансакција као и аналитички приступ послу, где би почетна тачка требало да буде преглед карактеристика субјекта ревизије, одговорности и проблеми са којима се суочава и администрација и организација субјекта ревизије. Подразумева се активан приступ, којим се послови ревизије, уколико је могуће, одликују конструктивним ставом којим се обезбеђују промене, што се огледа како у одржавању конструктивних и адекватних односа са службеницима, тако и у временској динамици поступака ревизије и приступу који се примењује на извештавање о налазима ревизије.

Улога интерне ревизије је да руководиоцу организације пружи потврду адекватности система интерних контрола у организацији. Интерна ревизија организацији помаже да оствари циљеве путем систематичне оцене процеса управљања ризицима, контроле и управљања уопште са циљем да:

- утврди да ли се поштују прихватљиве политике и процедуре;
- установи усаглашеност са законима и прописима;
- оцени процедуре за управљање ризицима у организацији;
- процени економичност, ефикасност и ефективност (делотворност) операција;
- утврди да ли су финансијски и други подаци потпуни и тачни;
- потврди да се средства адекватно чувају, и
- обезбеди тачност, поузданост и благовременост важних финансијских, управљачких и оперативних података.

Интерна ревизија се при обављању својих послова бави економичношћу, ефикасношћу и ефективношћу активности, у форми ревизије система, ревизије успешности, ревизије правилности (регуларности) и финансијске ревизије. Интерна ревизија бави се и консултантским пословима који се обично врше на захтев руководства.

Да би интерна ревизија обављала свој посао ефективно и била сигурна да може слободно да врши сваку ревизију на најадекватнији начин, од

1) Spencer Pickett, K. H.: "The essential handbook of internal auditing", John Wiley & Sons Ltd, England, 2005, стр. 53.

кључне важности је да у оквиру организације функционише као независна активност.

Да би се обезбедила поменута независност, потребно је да:

- руководилац службе за интерну ревизију подноси извештаје директно одговорном лицу организације;
- интерна ревизија има право слободног и неограниченог приступа свим активностима, руководиоцима и њиховим запосленим, евиденцији, имовини и електронским и другим подацима;
- планира сопствене програме рада на основу комплетне процене ризика;
- руководилац службе за интерну ревизију нема одговорност за руковођење процедурама или активностима ван интерне ревизије;
- сви запослени у интерној ревизији обавезни су да дају изјаву о потенцијалном сукобу интереса за сваку ревизију коју обављају и није им дозвољено да врше ревизију активности, односно процедуре, уколико су на истој радили током претходних 12 месеци.

Интерна ревизија нема улогу инспекције. Интерној ревизији је неопходна сарадња запослених и руководства, како би прибавила довољну количину истинитих података потребних за обављање дужности ревизије.

У земљама тржишне привреде постоји екстерна и интерна ревизија финансијског пословања, као завршница успостављеног система интерних контрола.

Контрола се дели на екстерну контролу, коју спроводе све стране које имају неки интерес у фирми (као што су власници, деоничари, власници обвезница, кредитори, повериоци) и интерну контролу, коју спроводи менаџмент у самом предузећу.

Интерна ревизија може се дефинисати као независна процена ефикасности интерне контроле. Уколико интерни ревизори тумаче своју мисију као спровођење независне процене ефикасности интерне контроле, тачно је да могу да привуку пажњу менаџмента на слабости у планирању, организовању, усмеравању, регрутовању кадрова и координирању које могу оправдати слабости контроле. Стога, не би било изван обима интерне ревизије да постави тачке ревизије које се односе на слабости у планирању, регрутовању кадрова, усмеравању и тако даље.

С друге стране, од интерног ревизора очекује се да привуче пажњу менаџмента на било шта што пронађе да је комерцијално неисплативо, тако да нема много полемике око тога да ли је

или не откриће ревизије тачка контроле. Било како било, општеприхваћени значај интерне ревизије је прегледање интерне контроле, тако да је мање могуће да ће интерна ревизија открити слабости елемената менаџмента који не утичу значајно на контролу.

Резултати интерне ревизије достављају се заинтересованим странама у писаној форми.

Основна обележја интерне ревизије су: интерну ревизију обављају особе запослене у организацији која је предмет ревизије; она је независна функција испитивања и оцењивања, без икаквих ограничења или рестрикције у раду интерних ревизора; све активности предузећа могу да спадају у делокруг рада интерне ревизије, она је подршка, помоћ и инструмент менаџмента и организацији у целини, па је зато саветодавна, стожерна, базна, а не линијска функција предузећа.

1. Интерна ревизија и интерна контрола у ентитетима јавног сектора

Потребно је дотаћи се разлике између интерне контроле и интерне ревизије.

Најшире прихваћену дефиницију „интерне контроле“ дала је Комисија спонзорских организација (*COSO*), према којој се интерна контрола у најширем смислу дефинише као процес који реализују руководство и остали запослени, осмишљен да пружи разумну потврду остваривања циљева у категоријама које се преклапају: ефикасност и ефикасност посла; поузданост финансијског извештавања; поштовање применљивих законика и прописа.

Генерална дирекција за буџет Европске комисије дала је следећу дефиницију интерне контроле у јавном сектору, која се обично помиње као „интерна финансијска контрола у јавном сектору“ (*Public Internal Financial Control PIFC*), према којој је то „целокупни систем финансијске контроле који интерно реализује влада, односно њене делегиране организације, са циљем да се обезбеди сагласност финансијског управљања и контроле државних буџетских центара (укључујући и стране фондове) са релевантним законима, описом буџета, и принципима доброг финансијског управљања, транспарентности, ефикасности, ефикасности и економичности. Интерна финансијска контрола у јавном сектору обухвата све мере контроле прихода, расхода, средстава и обавеза, и у ширем смислу представља интерну контролу. Укључује, али није ограничена на претходну финансијску контролу (*ex ante*) и накнадну интерну ревизију (*ex-post*).“

Ефективан систем интерне контроле треба да поседује: успостављање стандарда; мерење остварене успешности (перформанси); анализу и поређењу остварених резултата у односу на стандарде; примена програма корективних радњи и анализа и ревидирање стандарда.

Као друго, контроле треба да буду економичне у смислу времена и новца, и помоћу њих треба да се мери успешност (перформансе) у односу на планиране резултате. Контроле поред тога треба да буду благовремене и једноставне за запослене који их користе. Добре контроле ће одражавати циљеве организације која је субјект ревизије, указати на неостваривање циљева и мерити критичне тачке, односно оне које кључно утичу на остваривање циљева.

Треће, ризик од неуспеха и евентуалног утицаја неостваривања циљева мора са размотрити заједно са трошковима успостављања контрола. Превише контрола је скупо и контрапродуктивно. Премало контроле представља непотребан ризик, те је стога потребно пронаћи одговарајућу равнотежу.

Интерна ревизија се не бави само интерним контролама у кључним финансијским системима, већ и целокупним низом управљачких и оперативних система у организацији која је субјект ревизије.

Сврху, овлашћења и дужности везане за послове интерне ревизије треба формално дефинисати у Повељи, а у складу са Стандардима и уз одобрење руководиоца организације и министра финансија (Централна јединица за хармонизацију, секција за интерну ревизију).

Послови интерне ревизије треба да се обављају независно, а интерни ревизори треба да буду објективни у обављању својих дужности.

Интерни ревизори су независни само ако своје дужности обављају слободно и на објективан начин. Независност интерним ревизорима омогућава да доносе непристрасне судове (мишљења), што представља основу за исправно вођење ревизије. Независност се остварује кроз одговарајући статус у организацији.

Независност, објективност, поверљивост, компетентност и уверавање представљају основе сваке интерне ревизије.

Независност представља основни појам, односно, интерна ревизија не може да опстане уколико не постоји објективност – која се може постићи само испуњењем потпуне независности.

Објективност се постиже кроз неучествовање у активностима или односима које могу, или се претпоставља да могу, угрозити непристрас-

ност процене као и кроз обелодањивање свих, познатих, материјално значајних чињеница које, уколико се не обелодане, могу узроковати погрешне извешаје о активностима чији се преглед врши.

Поверљивост се огледа у некоришћењу информација ради остваривања личне користи нити на начин који би био у супротности са законом или штетан по правно и етички ваљане циљеве организације.

Компетентност се огледа у пружању само услуга за које интерни ревизори имају неопходно знање, вештине и искуство и да пружају услуге интерне ревизије у складу са Међународним стандардима професионалне праксе интерне ревизије, као и да континуирано унапређују своју стручност и ефективност, као и квалитет својих услуга.

2. Регулаторна основа интерне ревизије

Законску основу за интерну ревизију представља Закон о буџетском систему, Закон о рачуноводству и ревизији и Правилник о заједничким критеријумима за организовање и стандардима и методолошким упутствима за поступање и извештавање интерне ревизије у јавном сектору. Интерна ревизија функционише у складу са Стандардима и Етичким кодексом Института интерних ревизора. Повеља о интерној ревизији уређује улогу интерне ревизије, те неопходно окружење у којем ревизија може ефективно да функционише и доприноси успешности организације.

Закон о буџетском систему дефинише да корисници јавних средстава успостављају интерну ревизију. По Закону о буџетском систему корисници јавних средстава су директни и индиректни корисници средстава организација за обавезно социјално осигурање и јавна предузећа основана од стране Републике Србије, односно локалне власти, правна лица основана од стране тих јавних предузећа, правна лица над којима Република Србија, односно локална власт има директну или индиректну контролу над више од 50% капитала или више од 50% гласова у управном одбору, као и друга правна лица у којима јавна средства чине више од 50% укупних прихода.

Према Закону о буџетском систему, интерна ревизија је активност која пружа независно и објективно уверавање. Она је и саветодавна активност, са сврхом да допринесе унапређењу послова организације и да помогне организацији да оствари своје циљеве, тако што систематично и

дисциплиновано процењује и вреднује управљање ризицима, контроле и управљање организацијом.

За успостављање и обезбеђење услова за адекватно функционисање интерне ревизије одговоран је руководилац корисника јавних средстава.

Интерна ревизија је организационо независна од делатности у којој се обавља, није део ниједног пословног процеса, односно организационог дела организације, а у свом раду непосредно одговара руководиоцу корисника јавних средстава.

Функционална независност интерне ревизије се обезбеђује самосталним одлучивањем о подручју ревизије на основу процене ризика, начину обављања ревизије и извештавању о обављеној ревизији. Интерна ревизија на основу објективног прегледа доказа обезбеђује уверавање о адекватности и функционисању постојећих процеса управљања ризицима, контроле и управљања организацијом, односно да ли ови процеси функционишу на предвиђен начин и омогућавају остварење циљева организације.

Интерна ревизија пружа саветодавне услуге које се састоје од савета, смерница, обуке, помоћи или других услуга у циљу повећања вредности и побољшања процеса управљања датом организацијом, управљања ризицима и контроле. Интерну ревизију обављају интерни ревизори. Интерни ревизори у вршењу функције, примењују међународне стандарде интерне ревизије, етички кодекс интерне ревизије и принципе објективности, компетентности и интегритета. Интерни ревизори обавезни су да чувају тајност службених и пословних података.

Закон о рачуноводству и ревизији уређује начин вођења пословних књига, признавање и процењивање имовине и обавеза, прихода и расхода, састављање, приказивање, достављање, обелодањивање и обрада годишњих финансијских извештаја, услове и начин вршења ревизије финансијских извештаја и интерне ревизије. Одредбе овог закона односе се на привредна друштва, задруге, банке и друге финансијске организације, друштва за осигурање, даваоце финансијског лизинга, добровољне пензијске фондове, друштва за управљање добровољним пензијским фондовима, инвестиционе фондове и друштва за управљање инвестиционим фондовима, берзе и брокерско-дилерска друштва и друга правна лица.

Одредбе овог закона односе се и на физичка лица која самостално обављају привредну делатност ради стицања добитка, а која пословне

књиге воде по систему двојног књиговодства, односе се и на правна лица и друге облике организовања које је правно лице основало у иностранству, ако за њих прописима тих држава није утврђена обавеза вођења пословних књига и састављања финансијских извештаја, као и на огранке и друге организационе делове страних правних лица са седиштем у иностранству, који обављају привредну делатност у Републици Србији, ако посебним прописима није друкчије уређено.

На основу наведеног закона правна лица и предузетници дужни су да вођење пословних књига, признавање и процењивање имовине и обавеза, прихода и расхода, састављање, приказивање, достављање, обелодањивање и ревизију финансијских извештаја, као и интерну ревизију врше у складу са законском, професионалном и интерном регулативом. Под законском регулативом подразумевају се закони и подзаконски прописи који се доносе за извршавање закона.

Под професионалном регулативом подразумевају се Оквир за припремање и приказивање финансијских извештаја; Међународни рачуноводствени стандарди - MPC (*International Accounting Standards - IAS*), односно Међународни стандарди финансијског извештавања - МСФИ (*International Financial Reporting Standards - IFRS*), тумачења која чине саставни део стандарда, Међународни стандарди ревизије - МСА (*International Standards on Auditing - ISA*) и Етички кодекс за професионалне рачуновође (*Code of Ethics for Professional Accountants*).

Под интерном регулативом подразумевају се општи акти које доноси правно лице, односно предузетник, а који садрже посебна упутства и смернице за вођење пословних књига, рачуноводствену политику за признавање, процењивање имовине и обавеза, прихода и расхода, упутства и смернице за усвајање, достављање и обелодањивање финансијских извештаја, као и друга питања вођења пословних књига и састављања финансијских извештаја за која је овим законом прописано да се уређују општим актом правног лица, односно предузетника, у складу са законском и професионалном регулативом.

Правилник о заједничким критеријумима за организовање и стандардима и методолошким упутствима за поступање и извештавање интерне ревизије у јавном сектору прописује заједничке критеријуме за организовање, стандарде и методолошка упутства за поступање и извештавање интерне ревизије и ближе уређује послове интерне ревизије код корисника јавних средстава.

Правилник предвиђа успостављање и организацију интерне ревизије на један од следећих начина:

- 1) организовањем посебне функционално независне организационе јединице за интерну ревизију у оквиру корисника јавних средстава, која непосредно извештава руководиоца корисника јавних средстава;
- 2) организовањем заједничке јединице за интерну ревизију на предлог два или више корисника јавних средстава, уз претходну сагласност Централне јединице за хармонизацију Министарства финансија;
- 3) обављањем интерне ревизије од стране јединице интерне ревизије другог корисника јавних средстава, на основу споразума, уз претходну сагласност Централне јединице за хармонизацију Министарства финансија.

Изузетно, кад не постоје услови за организовање јединице за интерну ревизију, послове јединице за интерну ревизију може да обавља и интерни ревизор запослен код корисника јавних средстава. Јединица за интерну ревизију не може имати мање од три интерна ревизора од којих је један руководилац јединице за интерну ревизију. Број интерних ревизора одређује корисник јавних средстава интерним општим актом, на основу процене ризика, обима и сложености пословних процеса, обима средстава којима располаже и броја запослених. Интерна ревизија помаже кориснику јавних средстава у постизању његових циљева, примењујући систематичан и дисциплинован приступ оцењивању система финансијског управљања и контроле у односу на: идентификовање ризика, процену ризика и управљање ризиком од стране руководиоца корисника јавних средстава; усклађеност пословања са законима, интерним актима и уговорима; поузданост и потпуност финансијских и других информација; ефикасност, ефективност и економичност пословања; заштиту информација; извршење задатака и постизање циљева.

Правилник предвиђа да руководилац интерне ревизије и интерни ревизори имају право на неограничен приступ подацима у вези са пословањем које добијају од руководиоца, запослених и средствима корисника јавних средстава који су у вези са спровођењем ревизије. Руководилац интерне ревизије и интерни ревизори имају право приступа свим информацијама, укључујући и поверљиве, поштујући њихов одобрени ниво поверљивости, као и приступ свим расположивим документима и евиденцијама у кориснику јавних средстава потребним за

спровођење ревизије. Руководилац интерне ревизије и интерни ревизори имају право да захтевају од одговорних лица све неопходне податке, прегледе, мишљења, документе или неку другу информацију у вези са ревизијом.

Правилником је дефинисано да интерни ревизор, поред услова прописаних законом и актом о систематизацији радних места, мора да има најмање три године искуства на пословима ревизије, интерне контроле, финансијске контроле или рачуноводствено-финансијским пословима и положен испит за овлашћеног интерног ревизора у јавном сектору. Пријава за обуку за стицање звања овлашћени интерни ревизор у јавном сектору подноси се Централној јединици за хармонизацију Министарства финансија у року од шест месеци од дана распоређивања на радно место интерног ревизора. Испит за овлашћеног интерног ревизора у јавном сектору полаже се пред комисијом коју образује министар финансија. Правилник предвиђа да лица која немају положен испит за овлашћеног интерног ревизора у јавном сектору, а испуњавају остале услове из овог Правилника, могу обављати послове овлашћеног интерног ревизора у јавном сектору, односно руководиоца јединице за интерну ревизију, најдуже годину дана од дана завршетка обуке коју организује Централна јединица за хармонизацију Министарства финансија.

Правилник о одређивању директних корисника буџетских средстава који организују посебну службу интерних контролора и заједничким критеријумима за организацију и поступак интерне контроле директних корисника буџетских средстава и организација обавезног социјалног осигурања одређују се директни корисници буџетских средстава који организују службу интерних контролора и заједничке критеријуме за организацију и поступак интерне контроле код директних корисника буџетских средстава и организација обавезног социјалног осигурања, на основу којих они својим интерним општим актом одређују ближу организацију и поступак вршења интерне контроле.

Предвиђено је да јавна и државна предузећа, такође на сличан начин, уређују институцију независног надзора као и привредна друштва, у складу са одредбама Закона о привредним друштвима.

Закон о привредним друштвима предвиђа да друштво својим актима уређује начин спровођења и организацију рада унутрашњег надзора пословања.

У јавним акционарским друштвима најмање једно лице надлежно за унутрашњи надзор пословања мора испуњавати услове прописане за интерног ревизора у складу са законом којим се уређују рачуноводство и ревизија. Јавно акционарско друштво статутом или другим актом прописује услове које мора да испуни лице које руководи пословима унутрашњег надзора у погледу професионалног и стручног знања и искуства који га чине подобним за обављање ове функције у друштву.

Послови унутрашњег надзора нарочито обухватају: контролу усклађености пословања друштва са законом, другим прописима и акцијама друштва; надзор над спровођењем рачуноводствених политика и финансијским извештавањем; проверу спровођења политика управљања ризицима; праћење усклађености организације и деловања друштва са кодексом корпоративног управљања; вредновање политика и процеса у друштву, као и предлагање њиховог унапређења. Лице које руководи пословима унутрашњег надзора дужно је да о спроведеном надзору пословања редовно извештава комисију за ревизију, а у друштвима која немају комисију за ревизију одбор директора, односно надзорни одбор, ако је управљање друштвом дводомно.

Јавно акционарско друштво не може ревизору да откаже уговор о вршењу ревизије током вршења ревизије финансијских извештаја, због неслагања са мишљењем ревизора о финансијским извештајима.

3. Имплементација интерне ревизије у ентитетима јавног сектора

Послове интерне ревизије обављају јединице за интерну ревизију, које могу бити организоване као јединице, службе или неки други организациони облици.

Могуће је формирање и заједничке јединице за интерну ревизију за више субјеката ревизије, а интерни ревизор може обављати послове интерне ревизије, код једног или више субјеката ревизије, док се формирање Ревизорског одбора препоручује као саветодавног тела.

Предлажемо да се имплементација интерне ревизије дефинише кроз шест фаза:

- I Фаза: Дефинисање улоге, циља, одговорности и овлашћења Службе за интерну ревизију
- II Фаза: Идентификовање и оцена ризика
- III Фаза: Израда стратешког и годишњег Плана рада Службе

- IV Фаза: Планирање појединачних пројеката интерне ревизије
- V Фаза: Обављање интерне ревизије
- VI Фаза: Извештавање о ревизорским налазима и праћење корективних активности у складу са постављеним захтевима извештавања и оцени функције интерне ревизије

I Фаза: Дефинисање улоге, циља, одговорности и овлашћења Службе за интерну ревизију

Улога, циљ, одговорности и овлашћења Службе за интерну ревизију су дефинисане кроз:

- Етички кодекс интерне ревизије
- Повеља интерне ревизије

Етички кодекс интерне ревизије. Сврха Етичког кодекса је да промовише етичку културу у професији интерне ревизије. Дефиниција ревизије садржана у Етичком кодексу укључује две основне компоненте:

- принципе релевантне за професију и праксу интерне ревизије;
- правила понашања која описују норме понашања које се очекују од интерних ревизора. Ова правила су од помоћи при тумачењу практичне примене принципа и представљају водич за етичко понашање интерних ревизора и средство помоћу којих се принципи примењују у пракси.

Повеља интерне ревизије. Повеља интерне ревизије је интерни акт којим се уређују:

- улога и циљ интерне ревизије;
- статус и одговорност интерне ревизије;
- делокруг и овлашћења интерне ревизије;
- дужности руководиоца Службе за интерну ревизију;
- дужности руководиоца субјекта ревизије;
- начин планирања, извештавања и комуникације, и
- везе са Државном ревизорском институцијом.

Интерна ревизија обавља своје послове у оквиру посебне организационе целине субјекта ревизије, односно као посебна Служба којом руководи руководиоца Службе за интерну ревизију.

Интерна ревизија обавља се у складу са Међународним стандардима интерне ревизије, прописима којима се уређује интерна ревизија у Републици Србији, методологијом и критеријумима Централне јединице за хармонизацију, као и са најбољом праксом земаља чланица Европске уније.

Правилник о обављању послова интерне ревизије. Правилником се уређује: независност интерне ревизије; делокруг рада; начин обављања интерне ревизије; професионална умешност; руковођење пословима интерне ревизије и сарадња са одговарајућим организационим јединицама субјекта ревизије.

II Фаза: Идентификовање и оцена ризика

Ризик је вероватноћа дешавања нежељених догађаја и Институт интерних ревизора ризик дефинише као “могућност догађаја који ће утицати на остваривање циљева”.

Међутим, неки ризици се морају прихватити јер се мало тога може урадити да би се они ублажили или је трошак таквог ублажавања сувише висок.

III Фаза: Израда стратешког и годишњег Плана рада Службе за интерну ревизију

Стратешким планом интерне ревизије утврђују се послови интерне ревизије, који су засновани на дугорочним пословним циљевима субјекта ревизије и процени ризика пословања, а стратешки циљ интерне ревизије је да доприне се остварењу планираних стратешких циљева субјекта ревизије.

Стратешке циљеве интерна ревизија ће остваривати у складу са Повешом о интерној ревизији и Упутством за вршење интерне ревизије.

При обављању интерне ревизије користиће се Програми за оцену адекватности дизајна и ефикасности функционисања система интерних контрола.

Стратешким планом се дефинишу предмет ревизије - пословна активност, контролни циљеви и ризици.

Годишњи План рада се сачињава на основу Стратешког плана и извршене процене ризика од стране руководства субјекта ревизије у садејству са Службом за интерну ревизију.

План рада садржи: број и врсту пословних активности према организационим деловима који ће бити предмет интерне ревизије; контролни циљ, ризик и контролну активност; време извршења интерне ревизије; људске ресурсе за извршење планираних интерних ревизија; техничку опремљеност и планирани буџет трошкова на годишњем нивоу за остварење планираних интерних ревизија.

IV Фаза: Планирање појединачних пројеката интерне ревизије

План појединачне ревизије детаљно описује ревизорске поступке – предмет, циљеве, трајање, расподелу ресурса, ревизорски приступ, технике и обим провера и припрема га интерни ревизор а одобрава руководилац интерне ревизије.

V Фаза: Обављање интерне ревизије

Спровођење сваке појединачне интерне ревизије започиње уводним састанком са руководством субјекта ревизије. Обавља се тако што се врше утврђивање, анализирање, процена и документовање података довољних за давање стручног мишљења о постављеним циљевима ревизије.

На завршном састанку ревизорски тим води разговор са руководиоцем организационог дела субјекта ревизије, чији циљ је усаглашавање ставова.

После завршног усаглашавања ставова, ревизорски тим припрема коначан извештај ревизије и доставља га руководиоцу субјекта ревизије.

Руководилац субјекта ревизије може да упути одговор на извештај - примедбе са доказима, сугестије и друга запажања, као и да одреди план активности за извршење датих препорука.

VI Фаза: Извештавање о ревизорским налазима и праћење корективних активности у складу са постављеним захтевима извештавања и оцени функције интерне ревизије

За сваку обављену ревизију саставља се ревизорски извештај који садржи: увод, резиме, циљеве и обим ревизије, налазе, закључке и препоруке.

Руководилац субјекта ревизије одлучује на који начин ће се поступити према препорукама из извештаја.

Након обављених поступака по препорукама, руководилац организационог дела дужан је да ревизорском тиму достави извештај о извршењу плана активности.

У циљу сагледавања степена извршења препорука ревизије, руководилац интерне ревизије може одлучити да се изврши контролна ревизија.

Исправно постављена интерна ревизија у организацији одговорна је руководиоцу организације и Ревизијској комисији (уколико таква комисија постоји). Овакав положај, односно статус омогућава реализацију циљева и дужности интерне ревизије. Уз пуну подршку вишег руково-

дства организације интерна ревизије може остварити сарадњу са субјектима ревизије и свој посао обављати без мешања других. У циљу независности било би добро и да се и министар финансија слаже са именовањем, односно разрешењем начелника службе за интерну ревизију.

Ревизијски послови треба да се обављају стручно и са дужном професионалном пажњом. За стручност у професији одговорне су и службе за интерну ревизију и сви интерни ревизори. Служба за интерну ревизију за сваку ревизију треба да одреди појединце који заједно поседују неопходно знање и вештине и познају неопходне дисциплине за вршење ревизије на исправан начин.

Када су у питању појединачни ревизори, стручност подразумева да ревизор поседује добру основу у рачуноводству, администрацији, законским питањима, статистици и информационим системима, уз основно разумевање послова које обавља организација која је субјект ревизије и способност добре комуникације.

Начелник службе за интерну ревизију треба да надгледа рад сваког ревизора, како би се обезбедила стручност професије и поштовање стандарда и етичког кодекса.

Интерни ревизори послове интерне ревизије треба да обављају са дужном професионалном пажњом, те да своје знање усавршавају кроз континуирану едукацију.

Квалитет у раду је од виталне важности за успешност интерне ревизије, што подразумева да службом за интерну ревизију треба да управља и прати њен рад са циљем да послови интерне ревизије испуњавају општу сврху и дужности које је одобрио руководилац организације, односно да се ресурси интерне ревизије користе ефикасно и ефективно и да се послови ревизије обављају у складу са професионалном регулативом. Руководилац службе за интерну ревизију треба ефикасно да управља пословима интерне ревизије и стара се да интерна ревизија „увећава вредност“ организације. Интерна ревизија оцењује процес управљања ризицима и системе контрола и управљања уопште, те доприноси њиховом побољшању.

Закључак

Развојем интерне ревизије промењен је раније утврђен став да је интерни ревизор, пре свега рачуновођа, док се сада од интерног ревизора очекује мултидисциплинирано знање и флексибилан приступ решавању постављених задатака.

Интерна ревизија треба да добије потпуну организациону и функционалну независност у односу на ранију праксу када је чинила саставни део финансијске службе.

Препоручује се да се додатна независност интерне ревизије у јавним предузећима и установама обезбеди увођењем ревизорског одбора као повратне везе између руководиоца предузећа/установе и управног одбора, односно оснивача предузећа и комуницирања са Министарством финансија (Централна јединица за хармонизацију).

Запослени представљају кључ успеха интерне ревизије. Управо због тога ставља се нагласак на ангажовање високо квалификованих појединаца, те на њихову обуку и усавршавање. Дужност руководиоца службе за интерну ревизију је да потребе за ангажовањем интерних ревизора и њихову обуку усагласи са руководиоцем организације.

Добро постављена интерна ревизија и правилна примена стандарда и правила рада интерне ревизије значајно умањује ризике пословања и екстерни ревизијски ризик, чиме су руководиоци заштићени од „ревизијских“ и других изненађења.

Основне поруке у вези са интерном ревизијом у јавном сектору могле би да буду:

- Интерну ревизију треба прилагодити околностима у самом субјекту ревизије и заснивати је на процени ревизијског ризика;
- Извештај и препоруке о интерним контролама у ентитетима јавног сектора нису једини циљ ревизије у јавном сектору;
- Више пажње треба посветити испитивању структуре корпоративног управљања у субјекту ревизије и испитивању успешности управљања;
- Налази ревизије треба да буду благовремено представљени руководству и акционарима организације, како би се обезбедило благовремено предузимање одговарајућих активности.

Литература

1. Андрић, М.: *Ревизија рачуноводствених исказа*, Економски факултет, Суботица, 1999.
2. Андрић, М., Крсмановић, Б., Јакшић, Д.: *“Ревизија – теорија и пракса”*, „Offset print“ Нови Сад, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет Суботица, Суботица 2009, ISBN: 978-86-7233-228-5

3. Неранџић, Б., Перовић, В., Радишић, С., Бојанић, Р., *Интерна ревизија и контролинг у јавним предузећима*, објављен у зборнику радова I Студијске конференције о значају интензивнијег увођења интерне ревизије и контролинга у јавном сектору Србије, ISBN бр. 978-86-7892-228-2, Нови Сад, новембар 2009.
4. Радишић, С., Ћосић, И., Ткач, М., Анђелић, Г., Ђаковић, В., Царић, М.: *"The Scopes and Challenges of the privatization process in the Republic of Serbia,, Ekonomickэ uasopis, Bratislava, Slovakia, 2009.*
5. Радишић, С., Перовић, В., Неранџић, Б., Бојанић, Р.: *"Контролинг у јавној управи као начин провере буџетског планирања и трошења буџетских средстава,, часопис е-Press бр. 322/2010 дана 12. фебруара 2010. године, ISBN br. 978-86-87083-02-8.*
6. Радишић, С., Неранџић, Б., Перовић, В., Петковић, А.: *"Правно регулисање ревизије и интерне ревизије у јавним предузећима,, часопис Е-Press бр. 322/2010 дана 12. фебруара 2010. године, ISBN бр. 978-86-87083-02-8.*
7. Зборник радова Студијске конференције "Значај интензивног увођења интерне ревизије и контролинга у јавном сектору Србије", ФТН Факултет техничких наука, Универзитета у Новом Саду, 2009.
3. Правилник о заједничким критеријумима и стандардима за успостављање и функционисања система финансијског управљања и контроле у јавном сектору („Службени гласник РС“ , бр. 99/2011)
4. Правилник о заједничким критеријумима за организовање и стандардима и методолошким упутствима за поступање интерне ревизије у јавном сектору („Службени гласник РС“ , бр. 99/2011)
5. Правилник о одређивању директних корисника буџетских средстава који организују посебну службу интерних контролора и заједничким критеријумима за организацију и поступак интерне контроле корисника буџетских средстава и организација обавезног социјалног осигурања („Службени гласник РС“ , бр. 22/2004)
6. Правилник о условима, начину и поступку полагања испита за стицање звања овлашћени интерни ревизор у јавном сектору („Службени гласник РС“ , бр. 46/2009 и 94/2010)
7. Уредба о полагању испита за стицање звања у ревизији („Службени гласник РС“ , бр. 11/2000)
8. IFAC Међународни стандарди ревизије (Handbook of International Auditing, Assurance and Ethics Pronouncements- 2008 Edition, New York, 2009),
9. ИА Стандарди за интерну ревизију (Приручник Удружења за интерну ревизију Србије, члана ИА, Београд 2009),
10. INTOSAI Међународни стандарди ревизије у јавном (државном) сектору, превод на српски, поглавље XV, страна 291- 341, књиге "Примењена ревизија у привреди и јавном сектору", издање Грађевинска књига АД, Београд, 2007

**Закони, правилници
и међународни стандарди**

1. Закон о буџетском систему („Службени гласник РС“ , бр. 54/2009, 73/2010, 101/2010 и 101/2011)
2. Закон о државној ревизорској институцији (ДРИ), („Службени гласник РС“, бр. 101/2005, 54/2007, 36/2010)

др Јован
ВУКАШИНОВИЋ*
Ана
ВУКАШИНОВИЋ**

Проблеми обликовања структуре пасиве у банкама

Резиме

Мобилизација и концентрација слободних новчаних средстава и њихово усмеравање клијентима, у облику дугорочних и краткорочних кредита за различите намене, заједно са другим некредитним финансијским пословима, представља тежиште банкарског пословања, при чему банке морају да воде рачуна да остварују добитак односно максималан принос на ангажовани капитал акционара.

При том, банке се у свом пословању морају придржавати одређених класичних банкарских начела финансирања (сигурност, стабилност, флексибилност, ликвидност и рентабилност) која примењују у свим временима и независно од политичког и друштвено-економског система у коме послују.

Једно од најбитнијих питања у остваривању мисије банака, као финансијских посредника на тржишту, јесте и политика обликовања извора средстава односно дилема да ли је исплативије повећавати сопствене или позајмљене изворе, какав треба да буде њихов однос, да ли доминантну улогу треба да имају краткорочни или дугорочни извори, да ли приликом прибављања средстава предност треба дати средствима прикупљеним од физичких или правних лица, да ли се концентрисати на изворе из земље или иностранства итд.

Кључне речи: структура, извори, банке, начела, обликовање.

Увод

Схватања места и улоге банака и банкарства мењала су се упоредо са развојем привреде, од првобитних схватања да су банке субјекти чије функције су условљене друштвеном поделом рада, преко схватања да су то институције које су

носиоци платног промета, потом кредитне институције итд., до савремених схватања која у основи имају теорију јавног карактера банке. Савремена схватања посматрају банку са микроекономског аспекта као специфични субјект који послује новчаним средствима и са макроекономског аспекта, према коме се банкарско посло-

*¹) Доцент на Факултету за пословну економију у Ваљеву, Мегатренд универзитета у Београду

**²) Факултет организационих наука, Универзитет у Београду

вање третира као целина економских, финансијских и монетарних мера, којима се банкарски систем ставља у функцију очувања стабилности националне валуте, снабдевања потребном количином новца и кредита, ефикасног платног промета и др.¹

У сваком случају, банка се мора посматрати као самостални и специфични привредни и тржишни субјект *sui iuris et sui generis* који се бави прикупљањем туђих средстава (депозита, кредитних и некредитних средстава) од домаћих и страних физичких и правних лица, обликовањем финансијског потенцијала и посредовањем у његовом трансферисању на кредитној основи у различите врсте пласмана. Поред ових, треба поменути и разне друге трансакције новчаног, депозитног и кредитног карактера које доприносе повећању прихода банке.

Обављајући бројне трансакције са привредом и становништвом банке морају да остваре добитак, а један од битних предуслова су сигурни и стабилни извори, повратни (прибављени путем кредита, депозита у домаћој или страним валутама или емисијом дужничких вредносних папира) и неповратни (прибављени емисијом акција) како би се постигла задовољавајућа рентабилност пласмана и непрекидно одржавала ликвидност.

На прикупљена средства банке плаћају уговорену камату и дужна су да их ставе на располагање власнику у складу са уговором, а на средства уплаћена као акционарски улог не плаћа се камата, али се очекује да зарада (дивиденда) буде већа од камате коју плаћају банке и да тржишна цена акција стално расте. У свему томе, банке се морају придржавати и одређених начела, како очекивани резултати не би били мањи него што би требало да буду, односно да се не би ушло у зону негативног финансијског резултата.

1. Начела обликовања структуре извора средстава у банкама

Када је реч о значају управљања активом и пасивом банака, односно прилагођавању структуре биланса банке изазовима и променама у окружењу, у литератури се сматра да је то страте-

гијско планирање, примена и контрола процеса који утичу на обим, микс, доспеће, стопу осетљивости, квалитет и ликвидност средстава и обавеза банке, а пошто се управљање активом и пасивом банке укључује у базичан раст и ангажовање средстава, оно представља "финансијско срце" банке.² У вези са тим још давне 1969. године Голдсмит (*Goldsmith*) је запазио и да је један од најважнијих проблема на пољу финансија, ако не и најважнији, са чиме би се скоро свако сложио, дејство односно утицај финансијске структуре на раст и развој економије.³

При том се приликом изучавања и дефинисања финансијске суперструктуре могу разликовати две базична типа: финансијска структура базирана на банкама (*bank-based*) и финансијска структура базирана на тржишту (*market-based*).⁴

Код структуре базиране на банкама банке имају улогу посредника, скупљајући депозите претежно од становништва и обезбеђујући кредите корпоративном сектору. У активу, дакле, доминирају кредити одобрени корпоративном сектору, а овај тип финансијске структуре углавном је карактеристичан за Немачку, Француску и већину земаља ЕУ, док је структура базирана на тржишту у овим земљама само у функцији суплемента. При прикупљању депозита банке се овде ослањају на становништво (домаћинства) које због ниског ризика преферирају банке него да уштеђевину пласирају у разне хартије од вредности.

Финансијска структура базирана на тржишту присутна је у земљама са развијеним тржиштима хартија од вредности где менаџери преферирају банке у којима у структури извора (основног капитала банке) доминирају корпоративне обвезнице или *equity issues* (САД и Енглеска).⁵ Ово је, наравно, могуће само ако је становништво вољно да штеди и да преферира ризичнију активу на тржишту преко банке, која доноси гарантовани фиксни приход. Само мањи број домаћинства спреман је да се директно појави на тржишту, већ се појављује преко институционалних инвеститора.

Начин структурирања пасиве биланса често је предмет расправа у стручним круговима. У том смислу у литератури су се издвојила два гледишта: према првом, структура капитала одре-

1) Бојовић, П., *Банкарске финансије и рачуноводство*, Чигоја штампа, Београд, 2009, стр.7.

2) Dill, A., *The Bankers Handbook*. Illinois: William H. Baughn, Thomas I. Storrs and Charles E. Walker, Dow Jones-Irwin, 1988., Homewood. стр.347.

3) Преузето од Tamas, I., *Finacial structure and economic growth*, University of Veszprem, faculty of Economics, Depatremment of International Economics, Hungary, стр.1445.

4) Tamas, I., *Finacial structure and economic growth*, ibid.

5) Ibid.

ђена је „хијерархијом поретка“ (*'pecking order'*), при чему се указује на то да за обезбеђење раста најпре треба користити профит, а потом дугове и на крају сопствени капитал, а према другом, потребно је изградити оптималну структуру извора тако да треба израчунати оптималан однос дуга према сопственом капиталу који ће обезбедити максимум вредности за акционаре.⁶ Самом доношењу одлуке о начину финансирања банке, тачније о композицији њених извора, мора да претходи разматрање и уважавање бројних чињеница и алтернатива.

Могући пут доношења адекватне одлуке би могао да се одвија у више фаза:

- 1) дефинисање циљева прибављања средстава,
- 2) анализа проблема и обезбеђивање информација из свих расположивих финансијских и нефинансијских извора,
- 3) разматрање могућих начина решавања проблема - обликовање могућих алтернатива уз оцену позитивних и негативних квантитативних и квалитативних ефеката сваке алтернативе, а нарочито ризика,
- 4) доношење одлуке о изворима средстава,
- 5) спровођење одлуке и доношење упутства за њено спровођење и
- 6) оцена успешности донете одлуке и обезбеђење механизма *feed back*.

Наведене фазе се, као што се види, могу груписати на фазе припреме, доношења и фазу спровођења одлуке, при чему се мора непрекидно водити рачуна да се не угрозе стабилност банке и њена профитабилност. Обликовање структуре извора средстава подразумева у основи поштовање вертикалних правила финансирања која настоје да поставе „норму“ за структуру капитала или пасиве биланса, као и златног (банкарског) правила финансирања.

1.1 Начело сигурности

Начело сигурности или „старо наслеђе“ вуче порекло још из времена када је доминирало старо или неразвијено статичко схватање биланса, према коме што је актива већа а дугови мањи односно што је већи сопствени капитал, већа је сигурност поверилаца да ће да наплате своја потраживања, односно да критеријум кредитне способности врши сопствени капитал.

Дакле, према овом схватању биланс је инструмент контроле покрића дугова или тачније могућности исплате дугова. У ту сврху биланс стања је финансијски извештај који пружа информацију о висини сопственог капитала или чисте имовине као гарантне имовине, а имовина је према овом концепту, дакле, само потенцијал (снага) за покриће дугова.

Према овом начелу, потребно је прибавити што више сопствених извора јер се сматра да је у том случају банка сигурнија и да су улагања новца становништва и привредних субјеката мање ризична у односу на банку где доминирају позајмљени извори. У циљу заштите интереса поверилаца и законодавства сваке земље прописују минималне износе сопственог капитала који мора да буде обезбеђен и уплаћен код трговинског односно привредног суда.⁷ Исто тако, у случају стечаја или ликвидације банке увек је већа вероватноћа да ће се из ликвидационе масе више и лакше наплатити повериоци банке која има високи удео сопствених извора него повериоци банке која има мало сопствених средстава и висок ниво задужења.

У литератури се ова правила срећу под називом „правила за покриће (изравнање) ризика“ која се појављују у форми чврсто постављених релација између сопствених и позајмљених извора или у форми минималних захтева или доњих лимита за финансирање сопственим капиталом.⁸ Тако, познато је мишљење немачког аутора Герштнера (*Gerstner*), који је сматрао да је пословање сопственим капиталом најздравије и да је предузеће утолико сигурније уколико је

6) Howard, M., *Accounting and Business Valuation Methods*, CIMA publishing, Amsterdam-Boston- Heidelberg..., 2008., p.68.

Иначе, према Longmanovom Dictionary of English language and culture, 'pecking order' означава друштвени статус одређене групе групе људи у том смислу да чланови групе знају ко је важнији а ко је мање важан (страна 993).

Многи аутори под управљањем пасивом банака подразумевају комбинацију различитих извора средстава, а сам процес управљања се, по њима, састоји из три нивоа: први ниво је општи и посматра укупну пасиву или обавезе и капитал банке, други ниво је специфичан и фокусира се на саставне делове пасиве, а трећи ниво даје увид у резултате банке преко извештаја о пословању и указује на симптоме перформанси биланса банке (опширније: Јовановић, И., *Управљање пасивом банке*, Универзитет Црне Горе, Економски факултет, Подгорица, 2010, стр.13).

7) Тако је, рецимо, минимални основни капитал акционарског друштва, према члану 293. Закона о привредним друштвима 3.000.000,00 динара (, Сл. гласник РС“ бр.36/2011 и 99/2011).

8) Ранковић, Ј., *Управљање финансијама радних организација*, Треће издање, РО за унапређење организације рада, Београд, 1986, стр.32.

нижи износ туђих средстава у односу на сопствени, а једнакост између ових двају капитала треба сматрати минимумом, али и других аутора: Брет (*Bredt*) који је здравим сматрао однос 2:1 и Ломан (*Lohman*) 1:3.

Са друге стране, високи износ позајмљених средстава може да веома неповољно делује на ликвидност и рентабилност банке, нарочито ако су она скупа и узета на кратак рок и да повећа ризик поверилаца и депонената банке. С тим у вези, "златно (банкарско) правило финансирања" (које у литератури важи за неписани закон кредитне привреде) налаже да се примљени туђи капитал не сме користити неповољније него што је добијен, што треба схватити као захтев да краткорочно добијена финансијска средства треба да буду уложена само краткорочно, а дугорочни кредити да буду одобравани само из дугорочно примљених средстава.⁹

Ово правило везује се за немачког аутора Хибнера (*Hubner*) који је истакао мисао да "кредит који нека банка може дати, а да при том не дође у опасност од испуњења својих обавеза, мора одговарати кредиту који банка ужива и то не само по износу већ и по квалитету кредита"¹⁰, дакле да улагање не траје дуже од финансирања. Другим речима, прикупљене изворе банка треба да улаже у пласмане који ће се претворити у ликвидна средства (новац) најкасније до рока доспећа обавезе. На тај начин би се обавезе према повериоцима у начелу извршавале из одговарајућег повраћаја пласмана и банка би остварила сигурност пословања, чиме би повериоци имали веће поверење и самим тим мањи ризик од опасности да им се неће повратити уложено.

Чињеница у да је "данас у науци о економији предузећа готово општеприхваћено гледиште да никакво фиксирање релација између сопственог и позајмљеног капитала не може да обезбеди сигурну ликвидност"¹¹, као и чињеница да су ризици индивидуално условљени, да се депозити и кредити не враћају из сопствених извора, већ из ликвидних средстава банке и да ликвидност зависи од усклађености новчаних токова, само су неки од фактора који указују на то да критеријум сигурности није довољно посматрати искључиво статички (анализом структуре пасиве), већ и динамички. При томе је потребно непрекидно сагледавати интерне и екстерне

факторе који делују на сигурност извора, као што су:

- да ли функционише тржиште капитала на које банка може да пласира своје хартије од вредности (обвезнице и акције) и да тако прибавља дугорочна средства,
- да ли функционише тржиште новца на које банка може да пласира благајничке записе и тако прибавља краткорочна средства,
- да ли банка има пословне односе са другим банкама у земљи и иностранству и може ли од њих добити краткорочне и дугорочне кредите односно депозите,
- каква је монетарно-кредитна политика централне банке (експанзивна, рестриктивна, умерена), а нарочито могућност добијања кредита за ликвидност, каква је политика обавезне резерве, минималне ликвидности итд.
- каква је рентабилност, односно уколико банка остварује задовољавајућу или натпросечну рентабилност она ће бити у стању да одржава сопствени капитал на минималној висини, а таква рентабилност постаје примарни гарант сигурности.

Према томе, у креирању релација између сопствених и туђих извора банка мора са једне стране да уважава интересе поверилаца који у високом износу њене чисте имовине виде сигурност својих пласмана али и сопствене интересе, који се огледају у тежњи да непрекидно привлачи и послује туђим капиталом руководећи се интересом за што већом рентабилношћу која омогућава да се из оствареног добитка плати тржишна камата и додатно заради коришћењем туђег капитала (већа рентабилност – мањи ризик од презадужености, већа могућност задужења, под условом да је задовољен принцип покрића трошкова)¹².

На тај начин висока стопа рентабилности у данашњим условима је примарни гарант сигурности, а висина сопствене (нето имовине) секундарни гарант који добија на значају у ситуацијама у којима опада рентабилност односно, шире посматрано, задовољавајуће преформансе пословања су највећи могући степен обезбеђења сигурности за улагаче у банку, али и гарант њеног континуираног раста и задовољавајуће адекватности њених извора.

Извођење закључака о сигурности врши се рачуном помоћу рачуно бројева, а у овом

9) Ранковић, Ј., *Управљање финансијама радних организација*, стр.42.

10) Ibid.

11) Ранковић, Ј., *Управљање финансијама радних организација*, стр.33.

12) Ранковић, Ј., *Управљање финансијама радних организација*, стр.28.

случају то се постиже “рацио анализом сигурности” или “рацио анализом задужености” односно “рацио анализом независности”. Ови показатељи претежно почивају на старој интерпретацији сигурности према којој је сигурност, као што је већ речено, одређена висином гарантне супстанце и начином финансирања имовине при чему се закључци изводе на основу успостављених правила финансирања.¹³ Најчешћи показатељ сигурности је однос сопственог и позајмљеног капитала, допуњен односом укупне обавезе и збир биланса и дугорочне обавезе и перманентни капитал. У интерпретацији добијених величина треба уважавати наведену констатацију о неприхватљивости фиксирања било каквих релација у вези са односом сопственог и позајмљеног капитала, дакле избегавање прихватања крутих норми, већ треба имати у виду степен ризика и начин финансирања активе у сваком конкретном случају.

1.2 Начело флексибилности

Сигурни и стабилни извори финансирања предуслов су сигурног и стабилног пословања банке. Сопствена средства су сигуран и стабилан извор који омогућава спровођење пословне политике банке у оквиру постојећег обима пословања, али нису увек подобра, нарочито у случајевима изненадних и повремених потреба за капиталом, односно у ситуацијама брзог прилагођавања обима пословања тренутној тржишној ситуацији.

Уколико би банка на те тренутне потребе за недостајућим средствима реаговала обликовањем сопствених извора (из пословања или издавањем акција на пример) како би одговорила на тржишне изазове, могла би да дође у ситуацију да не може благовремено да одговори јер нема довољно сопствених средстава, прописани поступак издавања хартија од вредности траје пре-дуго, такав поступак захтева и одговарајуће трошкове итд. То значи да је у случају изненадних и повремених потреба брже и једноставније прибавити средства на тржишту новца у земљи и иностранству.

Начело флексибилности (познато и као начело еластичности) управо подразумева способност банке да у релативно кратком временском периоду прибави средства у време када је то потребно, како би се изашло у сусрет повољним условима на тржишту (потражња за кредитима) или да их се ослободи (врати повериоцима) уколико су на тржишту неповољни услови у време када је то банци потребно. Поред способности банкарског менаџмента, флексибилност зависи и од расположивости слободних извора средстава на тржишту, потом од тога да ли су услови коришћења кредита и прикупљања депозита (камате и други трошкови) предвидиви и стабилни и дали је рок враћања одређен, да ли постоји могућност пролонгирања, какав је начин отплате итд.

1.3 Начело ликвидности

Савремена схватања ликвидности упућују на њен динамички карактер, као сталну реку примања и издавања новца која струји кроз банку, док старија схватања ликвидност посматрају као способност имовинских предмета да се претворе у ликвидна средства.¹⁴ Овако схваћена ликвидност значи захтев за неометаним циркулисањем новчаних средстава у планираној динамици и планираном обиму, што се обезбеђује интегралним планирањем новчаних токова односно примања и издавања новца и његових еквивалената.

Ако бисмо теоријски претпоставили да банка увек има уравнотежен биланс прилива и одлива новчаних средстава, она онда никад не би могла да буде неликвидна.¹⁵

На ликвидност банке односно њену способност да безусловно измири доспеле обавезе плаћања, међутим, значајан утицај има и структура извора средстава која банка користи, али и ликвидност њених дужника и зато банка мора да настоји да има сигурне дужнике.¹⁶

У вези са тим треба имати у виду следеће чињенице, приликом планирања новчаних токова:

- да се сопствени извори банке (акцијски капитал, нераспоређени добитак, капиталне резерве, статутарне резерве) не враћају све док банка егзистира на тржишту,

13) Павловић, В., *Теорија и анализа биланса*, Друго измењено и допуњено издање, Мегатренд универзитет, Београд, 2010, стр.165.

14) Ранковић, Ј., *ibid.*

15) Ђировић, М., *Монетарно кредитни систем*, пето издање, “Савремена администрација”, Београд, 1982., стр. 195. У литератури је познат и модел управљања пасивом „груписања средстава”, банке који ставља акценат на ликвидност банке и дефинисање њених приоритета (видети опширније: Вуњак, Н., Ковачевић, Љ., 2006. Банкарство и банкарски менаџмент, Економски факултет, Суботица, стр. 319).

16) У литератури се у вези са одржавањем ликвидности као један од могућих приступа предлаже приступ пул средстава банке („pool of funds approach”), видети опширније: Graddy, D., Spencer, A.: „Managing Commercial Banks Community, Regional and Global”, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1990, стр. 271.

- да се иза оствареног добитка банке, после опорезивања по одлуци скупштине, исплаћује дивиденда акционарима, што за банку значи одлив па је потребно планирати неопходна новчана средства,
- да обавезе (камате и главница) по дугорочним кредитима, депозитима и издатим обвезницама за банку представљају унапред уговорене одливе новчаних средстава у роковима дужим од годину дана, које треба планирати,
- да обавезе (камате и главница) по депозитима, краткорочним кредитима ни издатим благајничким записима доспевају у уговореним роковима краћим од једне године, дакле одлив новчаних средстава, па их треба планирати,
- да у стабилним привредним и политичким условима депозити привреде и становништва могу постати "трајни" извор (што значи да се у маси не враћају) и не врши њихово подизање, али се морају редовно сервисирати (плаћати камате депонентима), што чини одлив новчаних средстава.

Имајући у виду ове особености банке, са аспекта утицаја карактера делатности на њену ликвидност, може се закључити да сопствени извори повољно утичу на ликвидност јер су неповратни, затим туђи дугорочни извори као и краткорочни депозити, а највише потешкоћа у отплати и одржавању ликвидности банци стварају краткорочни кредити и друге краткорочне обавезе. Но, и овде треба бити опрезан и имати у виду да гомилање сопствених извора може да угрози рентабилност и да банка искаже мањи добитак него што би то објективно било могуће.

Сама анализа ликвидности заснива се на рацио анализи и анализи на бази нето новчаног тока. Рацио показатељи ликвидности пружају представу о могућности измиривања обавеза које ускоро доспевају, имовином која се може најлакше претворити у новац, а константно опадање рација ликвидности током времена је сигуран показатељ узбуне.¹⁷

Најчешће коришћена и најпознатија рација ликвидности су рацио опште или текуће ликвидности, рацио редуковане или релативне ликвидности и рацио новчане ликвидности (рацио ликвидности на бази нето новчаног тока). При том треба имати у виду специфичност банкарства као делатности у интерпретацији добијених показатеља, као и чињеницу да се и у литератури избегава постављање крутих и општеважећих норми о томе шта је „норма“ или „нормала“ задовољавајуће ликвидности, али је корист свакако у томе да се открију тенденције ликвидности,

врши компарација са другим банкама у земљи или иностранству итд.

1.4 Начело рентабилности

Критеријум рентабилности је један од пресудних при доношењу одлуке о висини и начину прибављања новчаних средстава банке. Менаџмент банке мора да се руководи принципом краткорочног максимирања резултата, као претсловом максимизовања резултата на дужи рок, при чему се мора уважавати начело да нема граница у привлачењу туђег капитала све док је стварна камата (брutto стопа рентабилности укупних извора) већа од тржишне камате (каматна стопа на депозите и задужења).

Показатељи рентабилности имовине мере опортуност остварених добитака (профита) у односу на ангажовану имовину у пословању банке и, краткорочно и дугорочно посматрано, одражавају круцијални циљ пословања банке. Рентабилност као критеријум у избору извора финансирања банке може се посматрати преко више показатеља, као стопа приноса на укупне изворе или профитабилност инвестирања, профитабилност укупне имовине (ROA-Return on Assets), стопа приноса на сопствена средства или профитабилност сопственог капитала или профитабилност власничке главнице (ROE-Return on Equity), ROI Return on Invested), односно ROIC (Return on Invested Capital – повраћај инвестираниог капитала) или ROCE (Return on Capital Employed – повраћај коришћеног капитала) преко односа каматна маржа/просечна билансна актива, каматна маржа/укупан оперативни приход, RONA (Return on net assets – повраћај нето имовине) итд.

Под претпоставком да се на тржишту новца и капитала могу прибавити кредитна средства, односно прикупити депозити, а емисијом акција или расподелом нето добитка и уносом у разне облике резерви повећати сопствени извори, избор најповољније варијанте прибављања средстава зависиће од:

- цене позајмљених извора
- стопе приноса на укупне изворе и
- стопе приноса на сопствена средства банке.

У сваком конкретном случају рачун рентабилности треба да покаже најбољу (оптималну) комбинацију сопствених и позајмљених извора при чему увек треба имати у виду да је за банку исплативије да користи туђе изворе све док је

17) Павловић, В., *Теорија и анализа биланса*, стр. 159.

каматна стопа на депозите и задужења нижа од бруто стопе рентабилности укупних извора, будући да интензивније коришћење туђих извора доноси повећање рентабилности сопствених средстава и да стопа рентабилности сопствених извора остаје непромењена, ако је цена коришћења туђих извора једнака бруто-стопа рентабилности укупних извора средстава, без обзира на удео сопствених извора у укупним изворима.

Кредитна задужења и депозити банке не могу неограничено расти, већ зависе од тржишта, бонитета и кредитне способности банке и других чинилаца. Каматне стопе све више се уговарају као променљиве величине. Туђи извори имају рок доспећа, а доспећа кредита, депозита и камата имају своје последице на ликвидност и солвентност банке. Повраћај кредита и депозита, као и плаћање камате, обавезе су независно од начина пласирања прикупљених и прибављених средстава. Имајући у виду све наведене констатације, може се закључити да је критеријум рентабилности један од пресудних при доношењу одлуке о висини и начину прибављања новчаних средстава банке.

1.5 Начело самосталности

Банка је самостални привредни субјект који обављањем банкарских послова треба да послује на трајној основи (*going concern principle*) што значи да мора и на дугорочној основи да остварује добитак.

Остварени добитак припада акционарима власницима банке, односно власници сносe ризик за лоше пословање, па су зато заинтересовани за утврђивање и спровођење пословне политике банке. То значи да и начин финансирања директно или индиректно утиче на самосталност банке.

Банка која се кредитно задужује код друге домаће или стране банке, поготово дугорочно, најчешће може да прихвати услове утврђене пословном политиком банке повериоца. Међутим, при том треба имати у виду да банка мора да настоји да избегне, па чак и да одустане од задуживања, ако би услови које намеће банка поверилац значили губљење њене самосталности. Наиме, значај уважавања овог принципа је у томе што смањење независности и слободе одлучивања до ког долази стицањем одговарајућих позиција поверилаца најчешће има за

последицу умањење рентабилности, па и губљење самосталности¹⁸.

Банка која жели да прибави додатна средства емисијом акција треба да оцени хоће ли слободна продаја акција на тржишту променити њену власничку структуру, што може узроковати промену менаџмента и постојеће пословне политике. Ако постоји таква опасност, потребно је утврдити политику емисије, како би се очувала самосталност банке. Тако нпр. банка може издати само повлашћене акције без права управљања или се може одредити за директну емисију, што значи продају акција затвореном кругу купаца - постојећим акционарима.

Из изложенога проистиче да повериоци банке (депоненти и кредитори), а поготово њени власници (акционари) имају утицај на спровођење пословне политике и да у сваком конкретном случају прибављања додатних извора средстава треба оценити какве би то последице могло да изазове по будуће пословање банке.

2. Специфичности пасиве банака

Биланс стања банке је преглед њених финансијских позиција тј. средстава у активи и обавеза у пасиви као и акцијског капитала као посебног извора средстава.¹⁹ За пасиву банака је карактеристично да је она појавни облик њених активности усмерених ка мобилисању финансијских ресурса односно она је основа за реализацију функција банке као финансијског посредника између финансијски суфицитних и финансијски дефицитних трансактора.²⁰

Збир свих позиција у пасиви биланса банке чини њен финансијски потенцијал, а чине га, дакле, сопствени извори (капитал, резерве и нераспоређени добитак) и позајмљени извори (прикупљени депозити од физичких лица и прибављени кредити од домаћих и страних физичких и правних лица у земљи и у иностранству). Пасива банке може се посматрати са ужег и ширег становишта, при чему пасиву у ужем смислу чине депозитни и недепозитни извори, а у ширем смислу поред ова два сегмента још и капитал.

Депозитне изворе чине трансакциони рачуни, депозитни рачуни и рачуни штедње, а недепозитне примљени кредити од других банака, кредити централне банке и недепозитни инвес-

18) Ранковић, Ј., *Управљање финансијама радних организација*, стр.30

19) Rezaee, Z., *Financial Institutions, Valuations, Mergers, and Acquisitions – The Fair Value Approach*, New York: John Wiley & Sons. 2001.

20) Крстић, Б., *Банкарство*, Економски факултет, Просвета, Ниш, 2003, стр.409.

тициони депозити (формирају се емисијом сопствених хартија од вредности банке). Поред ове класификације, депозитни извори се могу класификовати и на краткорочне и дугорочне при чему краткорочне депозите чине:

- средства која се јављају као салдо на трансакционим (текућим) рачунима,
- депозити по виђењу,
- орочени депозити и
- штедни рачуни.²¹

Краткорочни депозити мобилишу са претежно од физичких лица и реалног сектора привреде. Дугорочне депозите чине средства која банкама препуштају финансијски суфицитни трансактори на рокове који морају бити дужи од годину дана.

Сопствени капитал банке представља његову нето активу (чисту имовину, гарантну супстанцу), прецизније разлику између укупне активе и обавеза банке (депозити, примљени кредити и обавезе по хартијама од вредности). Нето актива постоји само ако је актива већа од обавеза.

Привредно законодавство сваке земље прописује минимални износ капитала као услов да би банка уопште могла да почне да ради и представља гаранцију повериоцима уколико банка лоше послује, односно исказе губитак који по дефиницији представља губитак капитала.

Банкама је потребан одговарајући ниво и структура капитала да би одржале поверење клијената, да би нудиле одговарајућу заштиту депозитарима, да би апсорбовале евентуалне губитке и да би подржале сопствени развој.²² У литератури су присутна различита схватања о томе која је висина капитала банке задовољавајућа, која су допринела појави више концепата капитала банке. Један од тих концепата је тржишни концепт капитала банке у којем су најзначајније три компоненте: координативна, регулативна и структурна.²³

Координативна компонента подразумева утврђивање и праћење међународних стандарда стопе капитализације (Базелски споразум у делу који говори о примарном односно „core capital“ и секундарни односно „supplementary capital“ и њихов однос од 4% на пондерисану ризичну

активу). Примарни капитал је стално присутан у билансу банке и чини га акцијски капитал (обичне акције), преференцијални капитал (преференцијалне акције) и нераспоређена добит и резерве за покривање евентуалних губитака.

Регулативна компонента указује на неопходност постојања националних монетарних оквира, који би дефинисали стопу капитала, чиме би се утицало на минимизовање ризика (у том смислу битно је поменути формирање Комитета за регулацију и супервизорство банкарске праксе у Базелу 1987. године, који је донео закључак да већ од 1993. године минимална стопа капитала буде 8% у односу на ризичну активу, а да се у међувремену примењује постепена и опрезна пословна политика у одређивању минималних стопа капитала).

Структурна компонента зависи од координативне и регулативне компоненте и истиче поматрање и упоредну анализу примарног и секундарног капитала. Посебно се анализира секундарни капитал, који се често третира и као тзв. акцесорни капитал (или „капитал по позиву“), јер се ради о специфичним облицима мобилизације фондова, нарочито дугорочних фондова.²⁴ Приликом оснивања банка прикупља - обезбеђује неопходан капитал по прописаном цензусу из екстерних извора (сви облици тржишно привученог капитала). Тек након првог пословног и следећих циклуса за који саставља билансе, банка процењује своје могућности доприноса интерних извора будућем расту капитала банке.²⁵

Законом о банкама у Србији прописано је да новчани део оснивачког капитала банке не може бити мањи од 10.000.000 евра у динарској противвредности, према званичном средњем курсу на дан уплате. Осим новчаног, у капитал банке могу се унети и неновчана средства. Новчани део оснивачког капитала банке за посебне намене не може бити нижи од 5.000.000 евра у динарској противвредности, према званичном средњем курсу на дан уплате.²⁶ Основни капитал банке чини уплаћени акцијски капитал, осим кумулативних преференцијалних акција, резерве из добитка банке²⁷. Оснивачи банке не могу повлачити средства уложена у оснивачки капитал банке.

21) Крстић, Б., *Банкарство*, *ibid.* стр. 410.

22) Ђурчић, У., *Стратегијско планирање у банкарству - обликовање успешне стратегије банке*, Фелтон, Нови Сад, 1999, стр.99

23) Бојовић, П., Живковић, А., Целетовић, М., *Банкарске финансије и рачуноводство*, Чигоја, Београд, 2009, стр. 136.

24) Бојовић, П., Живковић, А., Целетовић, М., *ibid.*

25) Ђурчић, У., Барјактаревевић, М., *Банкарски портфолио менаџмент*, Факултет за трговину и банкарство „Јанићије и Даница Карић“, Београд, 2008, стр.181.

26) Закон о банкама („Службени гласник РС“, бр. 07/2005 и измене и допуне објављене у „Службеном гласнику РС“, бр. 91/2010).

27) Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС“ 46/2011).

Банка је дужна да одржава прописани износ капитала, ради стабилног и сигурног пословања односно ради испуњења обавеза према повериоцима. При том је неопходно планирање капитала које захтева дисциплину прогнозирања адекватног нивоа капитала у свакој индивидуалној банкарској институцији, сходно условима привредне средине у којој послује. Народна банка Србије прописује начин израчунавања капитала и адекватности капитала банке, као и услове и начин добијања сагласности за израчунавање капитала и адекватности капитала банке.

Адекватност капитала представља однос између капитала и ризичне активе банке, а показатељ адекватности за конкретну банку може бити већи од прописаног ако НБС утврди на основу врсте и степена ризика и пословних активности банке да је то потребно ради стабилног и сигурног пословања банке, а све у циљу заштите интереса поверилаца банке.

Кључни финансијски показатељ за мерење адекватности капитала банке је капитал рацио или стопа капитала (NCR-Net capital ratio). Уколико је овај рацио већи, утолико је банка здравија, што у крајњем зависи од релативног ризика и могућности губитка код сваке конкретне банке.²⁸

3. Основна обележја извора средстава банака у Србији

У власничкој структури банкарског сектора у Србији су, током 2011. године, у односу на 2010. Годину, забележене промене, посебно у вези са капиталом. Банке у власништву страних акционара повећале су своје учешће и у укупној билансној суми (за 5,5%) и у капиталу (за 16,4%).

Банке у власништву државе номинално су смањиле капитал (за 14,1%), а приватне банке смањиле су билансну активу (за 1,9%). Од банака у власништву страних лица највеће учешће у укупној активи имају банке из Италије и Аустрије, са 22,0% и 18,0% учешћа респективно, затим из Грчке, са 15,0%, Француске, са 10,0%, и остале земље (њих седам) са укупно 8,0% учешћа. Власничка структура банака у Србији приказана је у Табели 1 и Табели 2.

Као што се може запазити из приказаних табела, у структури банкарског сектора у Србији преовлађују банке у власништву страних лица са тенденцијом пораста релативног учешћа како у билансној суми (73,5 % у 2010. години и 74,1 % у

Табела бр.1 - Власничка структура банака у Србији у 2010. години

	Бил. сума (у млн. RSD)	Учешће	Капитал (у млн. RSD)	Учешће (у %)
Банке у власништву домаћих лица:	670.859	26,5	144.687	29,1
- државне	453.828	17,9	86.811	17,5
- приватне	217.031	8,6	57.876	11,5
Банке у власништву страних лица	1.862.671	73,5	353.280	70,9
Укупно	2.533.530	100,0	497.967	100,0

Извор: Годишњи извештај о пословању и резултатима рада Народне банке Србије за 2010. стр. 55.

Табела бр.2. - Власничка структура банака у Србији у 2011. години

	Бил. сума (у млн. RSD)	Учешће	Капитал (у млн. RSD)	Учешће (у %)
Банке у власништву домаћих лица:	685.129	25,9	134.829	24,7
- државне	472.146	17,8	74.614	13,7
- приватне	212.983	8,2	60.215	11,3
Банке у власништву страних лица	1.964.799	74,1	411.051	75,3
Укупно	2.649.928	100,0	545.880	100,0

Извор: Годишњи извештај о пословању и резултатима рада Народне банке Србије за 2011, стр. 46.

2011. години) тако и учешћа у капиталу (70,9 % у 2010. години и 75,3 % у 2011. години).

Пораст учешћа банака у власништву страних лица видљив је и у порасту апсолутног износа билансне суме и капитала, док се на другој страни бележи смањење и апсолутног износа и релативног учешћа банака у власништву домаћих лица (државне и приватне банке).

Структура пасиве банкарског сектора у Србији. У структури укупних извора средстава од 2.649.928 милиона динара, на крају 2011. године, највеће учешће од 57,6% имали су депозити (од чега се на трансакционе депозите односи 13,9%), затим капитал (20,6%) и примљени кредити (14,6%).

28) Fitch, T., *Dictionary of Banking Terms*, Barrons Business Guide, New York, 1991, p.104.

Депозитни потенцијал банака износио је 1.526.097 милиона динара. Његово повећање у 2011. години, за 21.336 млн динара, или 1,4%, остварено је првенствено по основу повећања трансакционих и штедних депозита (за 53.154 и 50.860 милиона динара, респективно). Депозити становништва чине преко половине, а привредних друштава скоро четвртину укупних депозита банкарског сектора. Капитал банкарског сектора је на крају 2011. године достигао 545.880 млн. динара и представљао је 20,6% пасиве. У односу на крај 2010, раст капитала износио је 47.913 млн. динара, или 9,6%.

Пораст капитала је резултат пре свега докапитализације и задржавања оствареног добитка у капиталу, расподелом у резерве банке, ради обезбеђења од евентуалних будућих губитака и конверзије субординираних обавеза у капитал. Код једне банке исказан је губитак изнад износа капитала (ставка активе биланса банке) од 11.815 млн динара. Структура пасиве и структура капитала банака у 2010. и 2011. години . дата је у Табели 3 и Табели 4.

Табела бр. 3 - Пасива банака у Србији

Назив позиције	31.12.2010. (у млн. RSD)	Учешће (у %)	31.12.2011. (у млн. RSD)	Учешће (у %)
Трансакциони депозити	314.799	12,4	367.953	13,9
Остали депозити	1.189.962	47,0	1.158.144	43,7
Примљени кредити	347.918	13,7	86.508	14,6
Обавезе по основу ХОВ	602	0,0	2.871	0,1
Резервисања	13.256	0,6	14.503	0,6
Обавезе по основу камата, накнада, и промене вредности деривата	3.863	0,2	4.815	0,2
Обавезе за порезе	402	0,0	501	0,0
Обавезе из добитка	1.564	0,0	1.270	0,0
Одложене пореске обавезе	624	0,0	617	0,0
Остале обавезе	162.573	6,4	166.866	6,3
УКУПНО ОБАВЕЗЕ	2.035.563	80,3	2.104.048	79,4
КАПИТАЛ	497.967	19,7	545.880	20,6
Укупно пасива	2.533.530	100,0	2.649.928	100,0

Извор: Годишњи извештај о пословању и резултатима рада Народне банке Србије за 2010. и 2011. годину, стр. 55 и 46.

На нивоу укупних извора може се закључити да је укупан финансијски потенцијал банака у Србији повећан са 2.533.530 милиона динара у 2010. години на 2.649.928 милиона динара у 2011. години.

У структури пасиве банака у Србији доминира учешће обавеза (80% у 2010. години и 79% у 2011. години), при чему највеће учешће имају трансакциони и остали депозити (60,7 % у 2010. години и 57,6% у 2011. години) и примљени кредити од других банака и НБС (13,7 % у 2010. години и 14,6% у 2011. години). Прикупљени депозити, као и прибављена динарска и девизна средства, појављују се као краткорочни и дугорочни извори у различитим облицима.

Трансакциони депозити укључују динарска и девизна новчана средства на жиро-рачунима и текућим рачунима и обавезе банака по издатим динарским и девизним инструментима плаћања.

То су трансакциони депозити који власницима рачуна служе за обављање текућих плаћања и њихов ниво на појединачним рачунима варира, али је на збирној основи повећан, тако да у 2011. години износи 367.953 млн. динара (у 2010. години 314.799 млн. динара). Удео депозитног новца износи 13,9% и увећан је у односу на 2010. годину за 1,5%.

Са становишта профитабилности, депозитни новац омогућава банкама врло високу зараду на разлици између активних и пасивних каматних стопа, мада треба при том нагласити да су и трошкови банака везани за вођење трансакционих рачуна прилично високи.

Остали депозити су углавном динарски орочени депозити и динарски депозити с отказним роком, а незнатно динарски штедни депозити по виђењу зато што је широком афирмацијом текућих рачуна већина банака престала да издаје грађанима штедне књижице за динарску штедњу и оне у пракси постепено нестају. Њихово учешће је смањено у 2011. години за 3,7% (47 % у 2010. години и 43,7% у 2011. години).

Примљени кредити су кредити примљени од других банака и НБС и депозити НБС код банака који бележе пораст за 0,9 % при чему се као кредити третирају и послови реоткупа вредносних папира. Остале обавезе појединачно посматрано чине мање износе и приказане су у претходној табели.

У структури капитала доминантно место заузима акцијски и остали капитал са тенденцијом пораста апсолутног износа у 2011. години за 40.569 млн. динара односно за 10,1 % и пораста релативног учешћа у структури укупног капитала од 75% у 2011. години у односу на 2010. годину, када је износио 74,0%.

Табела бр. 4 - Структура капитала банака у Србији

Капитал у млн. RSD	31.12.2010	31.12.2011.	Index
Акцијски и остали капитал	369.409	409.972	110,1
Резерве	130.279	150.203	115,3
Добитак	30.981	37.835	122,1
Губитак	32.702	52.130	159,4
Укупно	497.967	545.680	

Извор: Годишњи извештај о пословању и резултатима рада Народне банке Србије за 2010. и 2011. годину, стр. 56. и 48.

Забрињавајућа је тенденција раста губитка, за 19.428 млн. динара или за 59,40% више у односу на 2010. годину.

Табела бр. 5 - Индикатори профитабилности банака у Србији (у %)

	31. дец. 2010.	31. дец. 2011.
ROA	1,1	0,1
ROE	5,4	0,2
Каматна маржа / просечна билансна актива	4,6	4,6
Каматна маржа / укупан оперативни приход	68,3	72,0
Пословни расходи / укупан оперативни приход	63,5	61,8
Расходи зарада / пословни расходи	41,1	41,9

Извор: Годишњи извештај о пословању и резултатима рада Народне банке Србије за 2010. и 2011, стр. 61. и 54.

Кључни показатељи профитабилности имају тенденцију пада (ROA 1,1 у 2010. години на 0,1 у 2011.г, а ROE 5,4 у 2010.г. на 0,2 у 2011. години), или задржавања на истом нивоу и у 2010. години и у 2011. години (осим показатеља каматна маржа / укупан оперативни приход, који је у порасту у односу на 2010. годину).

Оваква кретања профитабилности само потврђују наведену констатацију о исказаним губицима и њиховом расту током обе посматране године, што значи да би ови показатељи били донекле повољнији да губитака није било.

Закључак

Приликом утврђивања политике прикупљања и прибављања средстава банке треба

максимално да се води рачуна о изложеним начелима уз узимање у обзир окружења у коме остварују своју тржишну и друштвену мисију, као и банкарску праксу, што синергетски посматрано може дати веома важне смернице при избору оптималне структуре извора средстава.

При утврђивању и спровођењу политике креирања извора средстава, банке би нарочито требало да воде рачуна о томе:

- 1) да при спровођењу политике прикупљања и прибављања новчаних средстава настоје да обликују структуру извора средстава која ће бити стабилна и што јефтинија. Таква структура треба уједно да омогући максималну сигурност и самосталност банке, као и остваривање зараде акционарима у облику дивиденде или путем повећања тржишне вредности акција као резултата доброг пословања;
- 2) да се усмере према тржиштима (домаћа и страна физичка и правна лица) на којима постоје сигурни извори средстава који се могу апсорбовати у сваком тренутку када је то банци потребно;
- 3) да предност, *caeteris paribus*, имају извори са што мањим осцилацијама, како би били подобни за дугорочније пласмане;
- 4) да су извори што је више могуће неповратни, односно са што дужим роковима отплате главнице, како би банке не би имале проблема у одржавању текуће ликвидности;
- 5) да се усмере ка што јефтинијим изворима, како би се остварила што већа рентабилност, односно по одбитку свих трошкова и опорезивања што већи приноси на сопствена средства, односно на акцијски капитал (власничку главницу);
- 6) да прикупљајући и прибављајући средства очувају власничку структуру банке и независност у доношењу и спровођењу пословне политике;
- 7) да спровођењем своје пословне политике ствара и јача углед, сигурности поверење код физичких и правних лица јер су они пресудни при доношењу одлуке у коју банку ће власник уложити своја новчана средства. Висина каматних стопа је важан, али често не и једини мотив у избору банке;
- 8) да при мобилизацији слободних новчаних средстава банке власницима капитала понуде могућност куповине вредносних папира;

- 9) да имају у виду чињеницу да задовољавајућа камата, неограничена свакодневна уновчивост вредносних папира, слободни промет и друге погодности сигурно могу бити атрактивније од орочених депозита и немогућности располагања средствима у уговореном року и
- 10) да у што већој мери издају и подстичу куповину дужничких вредносних папира (благајнички записи, обвезнице, сертификати о депонованим средствима и сл.) пре него власничке вредносне папире итд.

Разноврсност структуре извора средстава, са становишта рочности, власништва, валуте, цене, враћања и сл., омогућава банкама обликовање финансијског потенцијала који оне по одбитку обвезне резерве и резерве ликвидности треба да пласирају, тако да максимално усклађују структуру пласмана са структуром извора.

На тај начин банке ће, уз препознатљиви квалитет, углед и стварање одговарајућег бонитета, обезбедити себи простор за повећање обима услуга финансијског посредника, чиме ће обезбедити сигурно и рентабилно пословање и трајно одржавање ликвидности.

Литература

1. Howard, M., Accounting and Business Valuation Methods, CIMA Publishing, Amseterdam-Boston - Heidelberg, 2008.
2. Ранковић, Ј., Управљање финансијама радних организација, треће издање, РО за унапређење организације рада, Београд, 1986.
3. Tamas, I., Financial structure and economic growth, University of Veszprem, Faculty of Economics, Department of International Economics, Hungary (e-mail: isepyt@gtk.vein.hu), стр. 1445.
4. Павловић, В., Теорија и анализа биланса, Друго измењено и допуњено издање, Мегатренд универзитет, Београд, 2010.
5. Крстић, Б., Банкарство, Економски факултет, Просвета, Ниш, 2003.
6. Бојовић, П., Живковић, А., Целетовић, М., Банкарске финансије и рачуноводство, Чигоја, Београд, 2009.
7. Закон о банкама („Службени гласник РС“, бр. 07/2005 и измене и допуне објављене у „Службеном гласнику РС“, бр. 91/2010).
8. Годишњи извештај о пословању и резултатима рада Народне банке Србије за 2010.
9. Годишњи извештај о пословању и резултатима рада Народне банке Србије за 2011.
10. Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС“ 46/2011).
11. Ђурчић, У., Стратегијско планирање у банкарству-обликовање успешне стратегије банке, Фељтон, Нови Сад, 1999.
12. Ђурчић, У., Барјактаревећ, М., Банкарски портфолио менаџмент, Факултет за трговину и банкарство „Јанићије и Даница Карић“, Београд, 2008.
13. Vaughn, W., Storrs, T., Walker, C., The Bankers Handbook, Third edition, Dow Jones-Irwin, Homewood, Illinois, 1998.
14. Fitch, T., Dictionary of Banking Terms, Barrons Business Guide, New York, 1991.
15. Ђировић, М., Монетарно кредитни систем, Пето издање, Савремена администрација, Београд, 1982.
16. Јовановић, И., Управљање пасивом банке, Универзитет Црне Горе, Економски факултет, Подгорица, 2010.
17. Вуњак, Н., Ковачевић, Љ., Банкарство и банкарски менаџмент, Економски факултет, Суботица, 2006.
18. Dill, A., The Bankers Handbook, Illinois: William H. Vaughn, Thomas I. Storrs and Charls E. Walker, Dow Jones-Irwin, Homewood, 1999.
18. Graddy, D., Spencer, A: Managing Commercial Banks Community, Regional and Global, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1990.
19. Rezaee, Z., Financial Institutions, Valuations, Mergers, and Acquisitions – The Fair Value Approach, New York: John Wiley & Sons, 2001.

мр Радован
ДАМЊАНОВИЋ*

Инвестиционо банкарство

Резиме

У савременој теорији прави се стандардна подела банкарских система према начину организовања, односно могућности истовременог обављања класичних банкарских послова и послова са хартијама од вредности на универзално и специјализовано банкарство. У оквиру специјализованог банкарства прави се подела на комерцијално и инвестиционо банкарство. Специјализовано банкарство означава систем у коме се послови комерцијализованих и инвестиционих банака не могу вршити било у оквиру истог ентитета или међусобно повезаних ентитета, односно могу се вршити у оквиру повезаних лица. У земљама које су у потпуности прихватиле овај систем поделе, појмови комерцијалног и инвестиционог банкарства остали су у употреби и служе да означе врсту послова за коју се одређена банка специјализовала. Све већи број анализа пружа доказе којима се потврђује да ефикасни финансијски системи постепују дугорочан економски раст тако што, за разлику од неефикасних система, обезбеђују алокацију финансијских средстава у продуктивније инвестиције. Захваљујући томе, интензивирају се захтеви за реформом финансијског сектора како би се повећала његова ефикасност и на тај начин промовисао економски напредак. Стабилни и ефикасни банкарски системи представљају важну компоненту једног финансијског система. Смањењем ефикасности банкарског или укупног финансијског система једне земље, смањује се могућност расподеле средстава за продуктивне инвестиције.

Кључне речи: инвестициона банка, банкарски систем, тржиште капитала, хартије од вредности, инвеститори.

Увод

Под инвестиционом банком најчешће се подразумева финансијски посредник на тржишту капитала, који обавља функције маркетинга и промета државним и корпоративним хартијама од вредности.

Robert Kuhn познаје чак четири дефиниције инвестиционог банкарства (Kuhn, *Investment banking: the art and science of light steak deal-making*, 1990, 42). Најшира дефиниција укључује све активности које пружају фирме са Волстрита – од преузимања и пласирања хартија од вредности компанија на домаћем и међународном

*) Министарство одбране – Генералштаб Војске Србије

тржишту хартија од вредности, до пружања свих финансијских услуга, као што су осигурање и услуге посредовања приликом продаје некретнина. Друга дефиниција обухвата све активности на тржишту хартија од вредности, до спајања и преузимања компанија, управљања фондовима и сл. Наредна дефиниција под инвестиционим банкарством подразумева послове преузимања и пласирања хартија од вредности, мерцере и аквизије, а не подразумева *venture kapital*, управљање фондовима, управљање ризиком. Најдужа дефиниција обухвата традиционалне функције, као што су: преузимање и пласирање хартија од вредности и пружање брокерских и дилерских услуга на секундарном тржишту.

Очигледно, инвестиционе банке пружају многобројне посредничке услуге својим клијентима, тако да од обухвата зависи и ширина дефиниције. Ширини дефиниције допринео је заправо, поред великог броја послова, и низ фактора, као што су: даљи развој финансијске теорије, брзи развој технологија (телекомуникације, информатичка технологија), заштравање конкуренције, велика осетљивост на промене цена и сл. Ипак, најчешћи и класични послови који обављају инвестиционе банке су:

- организовање емисија хартија од вредности;
- откуп и дистрибуција хартија од вредности;
- трговина хартијама од вредности;
- реструктуирање предузећа;
- промена власничке структуре предузећа;
- консултантске услуге и сл.

Инвестиционе банке се, као посредници, најчешће ангажују у вези са примарном емисијом акција и обвезница предузећа. Њихово ангажовање подразумева саветодавни ангажман, консалтинг деловање, регистрацију емисије, њену гаранцију и, потом, анимирање тржишта (*market marketing*). На основу кретања на примарном и секундарном тржишту капитала, инвестиционе банке упућују предузећа и заинтересоване потенцијалне емитенте, које хартије од вредности и у ком тренутку да емитују. Оне затим могу и да организују и реализују саму емисију.

Банка може да преузме, откупи целокупну емисију у циљу даље продаје по вишој цени и тада она пружа гаранцију, тј. врши потписивање (*underwriting*). У том случају банка има улогу дилера, јер преузима емисију и за свој рачун врши даљу продају, чиме предузима целокупан ризик продаје емисије. Када је реч о већим емисијама, за те сврхе формира се синдикат потписника, који може да чини више инвести-

ционих банака (*underwriting syndicate*), који гарантује продају одређене емисије и организује продајну мрежу.

Инвестициона банка може, пак, да се јави само у улози брокера, када само као посредник нуди и обавља пласман емисије за рачун емитента, без преузимања ризика продаје. Због природе делатности, пасива инвестиционих банака формирана је од сопственог капитала, а активу чине пласмани на тржишту капитала. Зато ове банке имају водећу улогу на тржишту капитала, чији су најмоћнији учесници.

1. Историјски и институционални аспект инвестиционог банкарства

Историјски посматрано, убрзана индустријализација и раст трговине на националном и међународном плану довели су до појаве инвестиционог банкарства. Тражња за дугорочним капиталом довела је до формирања инвестиционих банака. Велики капитално интензивни пројекти као што су изградња железнице, подизање брана, челичана и слично, подстакли су крајем прошлог века тражњу за дугорочним капиталом. Корпорације су у то време вршиле директну емисију хартија од вредности, без посредовања финансијских институција. Међутим, временом се формирају многе фирме, које делују као берзански посредници између инвеститора, који су били имаоци капитала и компанија којима је он био потребан. Сматра се да је прва инвестициона банка била фирма из Чикага, основана 1880. године, у власништву Harris и Forbs-a. Већ 1901. године J.P. Morgan and Co. организовала је удружење које је прикупило 1,5 милијарди долара ради интегрисања великог броја појединачних произвођача челика у корпорацији *United Steel Corporation*.

Инвестиционо банкарство интензивно се развија нарочито на подручју САД све до великог слома и краха берзе, 1929. године. Послови инвестиционог банкарства обављали су се у оквиру и упоредо са комерцијалним банкарским пословима. Основна карактеристика тог периода била је нерегуларност. После великог слома берзе, донети су закони којима је регулисана област финансијских тржишта. Тако су 1933. у САД донети Закон о хартијама од вредности и Закон о банкама (*Glass-Steagall Act*), којима је раздвојено инвестиционо од комерцијалног банкарства. Годишну дана касније, 1934. године, законска регулатива допуњена је доношењем Закона о берзама.

Период од 1933. до 1970. године омогућио је брз и стабилан развој инвестиционих банака.

Прецизна законска регулатива, разграничење послова комерцијалног и инвестиционог банкарства, уз стабилан развој светске привреде, који карактеришу јак долар, ниска инфлација и камате, омогућили су размах и ширење послова у овој области банкарске индустрије. Међутим, седамдесетих година, нарочито после велике нафтне кризе, светска привреда поприма рецесивне токове, што доводи до нестабилности каматних стопа и раста инфлације. Заоштравање конкуренције осетило се и у овој области, кроз продор институционалних инвеститора и комерцијалних банака. Наиме, доношењем неких нових законских аката олабављена је законска регулатива, чиме је и другим учесницима финансијског тржишта омогућено да се баве пословима у вези са хартијама од вредности. Поменути либерализам, дерегулација и деспецијализација учинили су светска финансијска тржишта врло осетљивим. У борби за нове клијенте, и комерцијалне и инвестиционе банке су, поред класичних послова, почеле да се баве пружањем услуга као што су управљање активом и пасивом (*asset liability management*), управљање ризиком - хеџинг (*risk management*), управљање ликвидношћу (*liquidity management*).

Финансијске институције, па и инвестиционе банке, поред борбе да повећају број клијената, данас морају да усавршавају и финансијски производ који нуде. Зато су иновације на подручју финансијског инжењеринга кључни чинилац њиховог развоја и опстанка (феномен финансијских супермаркета).

2. Функционална и организациона структура инвестиционих банака

Инвестиционе банке, специјализоване банке за пласман хартија од вредности, могу се систематизовати у дванаест категорија (Kuhn, *Investment banking: the art and science of light steak deal-making*, 1990, 43-44):

1. јавна понуда обвезница и власничких хартија од вредности;
2. јавни промет обвезница и власничких хартија од вредности;
3. приватни пласман обвезница и власничких хартија од вредности;
4. интеграција и стицање контролног пакета акција и сличне операције;
5. трговачко банкарство (улаже и ризикује сопствени капитал);
6. финансијски консалтинг и мишљења о реалности операција;
7. наплата и обезбеђење потраживања;
8. управљање ризиком;
9. истраживање могућности пласмана и анализа њихове сигурности;
10. међународни послови инвестиционих банака;
11. управљање новчаним средствима (за потребе пензионих фондова), и
12. пласман капитала са ризиком (вентура капитал).

Инвестиционе банке (или берзанске фирме) обављају следеће три функције: емисиону, брокерско-дилерску и финансијско реструктурирање већих компанија.

Инвестиционе банке пружају подршку компанијама да реализују емисију акција и обвезница на примарном тржишту капитала, при чему им пружају не само консултантске услуге, већ дају и гаранцију да ће одређени обим емисије бити пласиран под унапред утврђеним условима. Инвестиционе банке обављају брокерске и дилерске трансакције на секундарном тржишту капитала. У својству брокера, инвестиционе банке врше посредничку функцију, док као дилери обављају трансакције у своје име и за свој рачун, уз преузимање одговарајућег финансијског ризика. Према томе, инвестиционе банке обављају дилерско-брокерске трансакције на секундарном тржишту капитала, на којем долази до купопродаје раније емитованих хартија од вредности. Мерчент банке (инвестиционе банке) баве се финансијским реструктурирањем већих фирми, што укључује обезбеђење средстава за привремено финансирање и експертска знања у вези са процењивањем компанија које треба да буду реструктуриране (Ћировић, *Монетарни менаџмент*, 1995, 8-9).

У литератури се може наћи следећа подела функционалних подручја инвестиционог банкарства: активности које стварају приход и активности подршке. Активности које стварају приход обухватају: примарно тржиште (акције компаније и јавноправне хартије од вредности); секундарно тржиште (дилерске и брокерске активности); трговање (шпекулација и арбитража); реструктурирање компанија (експанзија, контракција и власништво); финансијски инжењеринг и друге активности (инвестиционе, менаџмент, саветодавне услуге, мерчент банкарство, консалтинг и вентура капитал). Активности подручја укључују: клиринг услуге, истражи-

вање, интерно финансирање и информационе услуге (Перовић, *Послови инвестиционог банкарства*, 1997, 6-7).

При класификацији инвестиционих банака примењују се два основна критеријума:

- релативни ранг (величина, репутација, стручност менаџмента, тржишна експонираност и клијенти), и
- функције које банке пружа или су доминантне.

Инвестиционе банкарске фирме у САД групишу се у следеће групе:

- највеће (*bulge bracket*), које чине: Golden Sachs and Co; Merrill Lunch, Saloman Brothers Inc. и др;
- главне (*major bracket*) су, такође, велике инвестиционе банке, које немају исти статус као наведене, али нуде све финансијске услуге. У ову категорију спадају: Bear Starns and Co, Smith Barney, Kiddeer Peobody, Paine Welber и др.;
- споредне (*submajor*) су, углавном, компаније из Њујорка усмерене на одређени сегмент инвеститора и мање компаније;
- регионалне (*regionals*) сличне су претходним, али се налазе ван Њујорка и пружају услуге локалним компанијама, и
- бутици (*boutiques*) су фирме које се специјализују за једну главну активност и неколико споредних, због чега их називају специјализованим продавницама (Перовић, *Послови инвестиционог банкарства*, 1997, 23).

Не постоји типична организациона структура инвестиционе банке, већ се она може оформити на три начина:

1. ортаклук (Goldman Sachs)
2. конгломератска јединица (Solomon Brothers)
3. акционарско друштво (Merril Lynch).

У Јапану су главне инвестиционе куће популарно назване „Велика четворка“ – Nomura, Daiwa, Yamaischi и Nikko.

3. Активност инвестиционих банака на тржишту капитала

Инвестиционе банке врше велики број различитих функција у вези са прометом хартија од вредности. Активности савремених инвестиционих банака непосредно се изводе из места и улоге коју имају на тржишту капитала, односно хартија од вредности. Основне активности које се обављају на тржиштима хартија од вредности могу се класификовати у пет категорија:

- послови уписа и дистрибуције;
- послови маркет мејкера;

- брокерско-дилерски послови;
- поравнање;
- послови управљања инвестицијама, и
- савети (Филиповић, „Инвестиционе банке – основне функције и карактеристике“, *Југословенско банкарство* бр.3-4, Београд, 1992, стр.40-41).

Најважнији финансијски посредници на тржиштима хартија од вредности су инвестиционе банке, брокерско-дилерске куће, комерцијалне и merchant (трговинске) банке и тrust компаније. Од свих учесника, једино инвестиционе банке обављају финансијске активности из свих пет категорија.

3.1. Улога инвестиционих банака на примарном тржишту хартија од вредности

Функције према којима се најчешће идентификују инвестиционе банке су упис хартија од вредности и њихова дистрибуција. Инвестиционе банке, према начелу трговине на велико, откупљују емисију, а затим је распродају. Делујући као продавац, ангажују свој капитал и краткорочне кредитне линије. На основу тога њихова комплексна функција може се поделити на:

- функцију покретања емисије (укључује развој и регистрацију емисија хартија од вредности);
- функцију преузимање емисије (укључује откуп целе емисије хартија од вредности емитента, од стране конзорцијума банака);
- пласирање или дистрибуцију емисије, која укључује финалну продају хартија од вредности широкој публици (Перовић, *Послови инвестиционог банкарства*, 1997, 35).

Откуп и потписивање емисије других емитената подразумевају предузимање емисије других правних лица од стране инвестиционих банака, ради даље продаје. Према томе, послови потписивања састоје се из функције иницирања емисије хартија од вредности и функције продаје хартија од вредности инвеститорима.

Са становишта правног капацитета, инвестициона банка ће пласман емисије хартија од вредности комитента вршити у својству принципала или агента, уз одговарајуће преузимање одговорности за успех емисије, која проистиче из једног од ових двају облика ангажовања.

Као *принципал* (у своје име и за рачун издаваоца банка преузима финансијску одговорност за продају емитованих хартија од вредности инвеститорима (енгл. *Firm Commitment*). Другим речима, она ће у овом случају деловати као гарант успешности емисије (енгл. *Underwriter*).

Инвестиционе банке су специјализоване у преузимању (енгл. *securities underwriting*) подразумева да инвестициона банка стварно купује нове хартије од вредности, понуђене од стране емитента и дистрибуираних другим дилерима и купцима. Инвестициона банка остварује профит на основу разлике између цене коју је платила емитенту и стварне (више) цене коју је остварила продајом хартија од вредности.

Уколико се прода цела емисија, банка преноси њену противвредност комитенту – издаваоцу. Уколико не буде продата цела емисија, банка задржава непродате хартије од вредности ради даље сопствене продаје, али плаћа емитенту пуну уговорену цену.

За преузету обавезу гарантовања успешности емисије, банка наплаћује већи износ провизије него у случају када емисију пласира као агент. Као агент (у име и за рачун издаваоца) банка ће преузети обавезу да прода само онај део емисије, колико то реално може учинити (енгл. *Best Efforts*). Она не преузима никакву материјалну (финансијску) одговорност за део емитованих хартија од вредности које не успе да прода, али је приликом продаје дужна да поступа према начелу савесности. Према томе, могући су аранжмани у којима се инвестициона банка јавља у улози агента за фирму емитента. Емитент који плаћа у инвестиционој банци јавља се у улози агента за фирму емитента. Овакав аранжман, који се зове *најбоље настојање* (енгл. *best efforts deal*), подразумева да инвестициона банка може да купи хартија емитената, али нема обавезу да то учини. Овакви аранжмани показују тенденцију раста, када су хартије од вредности емитента склоне високом ризику.

У условном аранжману (енгл. *Stand-by – Commitment underwriting*), инвестициона банка остварује провизију за помоћ емитенту да прода хартије од вредности и сагласност да купи хартије од вредности које преостану после иницијалне продаје. У том случају инвестициона банка тражи купце за непродате хартије од вредности (Roger L. Miler, David D. Van Hoose, "Essentials of Money", *Banking and Financial Markets*, 1997, 113).

При емитовању хартија од вредности, компанија учествује са четири врсте трансактора:

- компанија – емитент;
- инвестициона банка;
- инвеститори, и
- државна комисија за вредносне папире.

Непосредни учесници при емитовању хартија од вредности су компаније – емитенти и инвеститори (индивидуални и институционални).

Посредничка улога припада инвестиционим банкама, при чему у америчком банкарском систему постоји строга подела између инвестиционих и комерцијалних банака, као и у немачком банкарском систему, где универзалне банке обављају и послове у вези са хартијама од вредности. Државна комисија за хартије од вредности проверава бонитет вредносних папира и да ли компанија испуњава услове да њихове хартије од вредности буду предмет трансакција на тржишту.

Издавалац хартија од вредности пласира емитоване хартије од вредности преко банке коју бира на основу претходног искуства, или на основу јавног позива заинтересованим банкама да понуде своје услове пласирања. Уколико користи ову другу методу, приликом избора банке инвеститор полази од конкурентности понуде, односно изабраће банку (синдикат банака) која омогућава најнижи нето каматни трошак, ако је реч о емисији дужничких хартија од вредности. Инвестициона банка је ефикасна само уколико је последње две или три емисије хартија од вредности, које је организовала, успешно реализовала.

Корпорације (емитенти) који прибављају капитал уз помоћ инвестиционих банака остварују следеће предности:

- мањи трошкови прибављања капитала;
- брже долажење до потребног капитала по емисији хартија од вредности;
- шира дистрибуција и бржа реализација хартија од вредности;
- стручна помоћ и савети у вези са избором врсте хартија од вредности, услова и финансијских техника емисије и сл.;
- пружање одређене финансијске помоћи у кризним ситуацијама (Филиповић, „Инвестиционе банке – основне функције и карактеристике“, *Југословенско банкарство* бр.3-4, Београд, 1992, стр.40).

Уколико више банака учествује у пласману емисије, оне ће, на позив банке која је закључила уговор са издаваоцем, или која понуди пласман издаваоцу у име синдиката банака, закључити уговор на основу кога ће преузети обавезу заједничког пласмана емисије или заједничког гарантовања успешности пласмана. Оне, дакле, деле ризик пласмана.

Уговором међу банака формира се синдикат (конзорцијум) за пласман емисије, на челу са банком – гестором (водећи менаџер, енгл. *Lead manager*) који прецизно утврђују односе између чланова синдиката, полазећи од обима учешћа

сваког од њих у пласману емисије. Уговором о синдицирању емисије предвиђају се учешће сваког члана синдиката у пласману, начин и обим учешћа у оствареној разлици између цене по којој је хартија купљена од емитента и цене по којој се продаје (*Spread discount*), међусобни односи у оквиру конзорцијума, права и дужности банке – гестора и др.

Основу за уговор о синдицирању представља уговор о налогу / комисиону између издаваоца и банке гестора.

Водећи менаџер именује групу за продају емисије (енгл. *Selling group*), коју чине банке, односно дилери који делују као агенти синдиката. Сваком члану групе за продају алоцира се део емисије. Иако су чланови групе за продају обавезни да поштују услове уговора који је водећи менаџер закључио са емитентом, не преузимају никакву материјалну (финансијску) одговорност у односу на издаваоца. Стога немају право на деобу дела дисконта, већ им се одобрава маржа, чија висина зависи од околности пласмана хартија од вредности. Водећи менаџер задржава део емисије (у пракси развијених земаља око 25% емисије), ради непосредне продаје комитентима од стране чланова синдиката. На тај начин ће, поред учешћа у дисконту, учествовати и у маржи по основу продатих хартија, што свакако подиже њихову заинтересованост за успех емисије.

Чланови синдиката, али и чланови групе за продају, дужни су да непосредно после ефективног датума пласмана (најдуже до 3 недеље), утичу на одржавање утврђене цене хартија од вредности. То чине куповином, односно продајом хартија по утврђеној цени, као и захтевом да се сви купци којима се продају хартије, суздрже од продаје хартија у периоду стабилизације тржишта.

На крају стабилизационог периода, издавалац и водећи менаџер треба да салдирају обавезе из уговора. Издавалац треба водећем менаџеру да преда потврду о власништву хартија од вредности, које ће водећи менаџер предати другим члановима синдиката и члановима групе за продају. Водећи менаџер ће пренети на рачун издаваоца износ утврђен уговором о налогу/комисиону (уколико је гарантован успех емисије, без обзира на то да ли је емисија успела или не - Васиљевић и други, *Пословне банке и развој тржишта хартија од вредности у СР Југославији*, 1999, 41-42).

3.2. Улога инвестиционих банака на секундарном тржишту хартија од вредности

Најважнија функција сваке инвестиционе банке је анимирање тржишта (енгл. *Market making*). Континуирано мењајући цене своје понуде и тражње, инвестициона банка подстиче потенцијалне купце и продавце да се укључе у размену на финансијском тржишту. Активност тржишта обезбеђује одржавање пожељног нивоа ликвидности тржишта, што је од суштинске важности за функционисање тржишта хартија од вредности. Основна сврха ове врсте активности инвестиционих банака је повећање ефикасности тржишта, побољшање ликвидности и снижавање трансакционих трошкова.

Према томе, радећи као дилери, банке могу обављати и услуге маркет-маркера, у смислу одржавања стабилности тржишта. Обављање ове улоге значи да банке представљају неку врсту „креатора тржишта“, пошто су увек спремне да купују хартије од вредности у стандардним лотовима, по ценама по којима су јавно котиране. Такође, могу се наћи и у улози специјалиста, односно бити специјализоване за трговање само одређеним финансијским инструментима или хартијама од вредности (на пример, акцијама) одређених фирми. У тој улози могу стећи неку врсту монопола над трговањем одређеним хартијама.

Послови берзанског посредовања чине значајну групу послова које банке могу да обављају. Свакако, једна од основних активности инвестиционих банака је пружање брокерско-дилерских услуга, којима се успоставља веза између купаца (инвеститора) и продаваца (емитената и холдера) хартија од вредности.

Користи од брокерско-дилерских послова имају:

- инвеститори – због одржавања ликвидности;
- емитенти – јер плаћају нижи принос (имају ниже трошкове финансирања);
- инвестиционе банке, обављајући ове послове, остварују провизију (стичу приход).

Инвестиционе банке се јављају на секундарном тржишту као дилери из следећих разлога:

- дилерске операције представљају профитни центар за банку;
- развијање и одржавање вештине одређивања цена хартија од вредности;
- развијање секундарног тржишта за хартије од вредности.

Инвестиционе банке, као брокери, обављају следеће активности:

- куповина и продаја за име и рачун клијента;
- портфолио менаџмент;
- посредовање између емитента и власника (Перовић, *Послови инвестиционог банкарства*, 1997, 69-80).

Већина берзанских посредника истовремено обавља и брокерске и дилерске послове за своје клијенте. Брокерски начин промета значи да банка ради у туђе име и за туђ рачун, односно само извршава налоге својих комитената и за то стиче провизију. Радећи на дилерски начин, банка као берзански посредник ради у своје име и за свој рачун, и зараду остварује на један од следећих начина:

- на основу котационих распона, односно на основу разлике између куповне и продајне цене;
- на основу прихода од поседовања хартија.

Обављајући брокерско–дилерске послове, банке својим клијентима и осталим учесницима на финансијским тржиштима могу да понуде читав спектар услуга, као што су:

- *услуга куповине и продаје скоро свих финансијских инструмената*. При томе, нуде се могућности инвестирања на свим сегментима финансијских тржишта – тржишту новца, тржишту капитала, девизном тржишту, дериватним тржиштима у широком спектру инвестиционих алтернатива, од ниског ризика и сигурност приноса, до високих приноса, уз висок степен ризика;
- *могућност краткорочног кредитирања*. Не само банке, већ и многе брокерско–дилерске куће имају своје кредитне агенције, које одређеним категоријама, пре свега „познатих и поузданих“ клијената, могу понудити краткорочне кредите по стопама које су најчешће 1% више од неке званично утврђене стопе (нпр. prime rate);
- *бесплатни сигурносни боксови за депоновање хартија од вредности*. Банке могу понудити своје сефове за чување купљених хартија, како би се спречила могућност њиховог нестајања, крађе или уништења. На тај начин клијентима се нуди могућност по којој не мора доћи до физичке трансакције финансијског инструмента од брокера/дилера до клијента. Такође, банке не само да чувају поверене им хартије од вредности, већ могу за своје клијенте да наплаћују каматне купоне и дивиденде и одобравају их на њихове рачуне;
- *бесплатна дистрибуција литературе коју издају њихови истраживачки центри*. То су различите едукативне брошуре за почетнике,

текуће информације о пословању, финансијске анализе и слично;

- друге могуће услуге, као што су бесплатни семинари, иновациони курсеви и слично (Васиљевић и други, *Пословне банке и развој тржишта хартија од вредности у СР Југославији*, 1999, 27-28).

Најважнији аргументи за ангажовање банака на брокерским и дилерским пословима су стварање оштрије конкуренције и нарочито постизање економије обима (енгл. *economy of scale*). Такође, брокерске и дилерске услуге банака, нарочито инвестициони планови, имају позитивне ефекте на привлачење „малих“ инвеститора на тржиште капитала. Стратегије пословања банака у домену берзанског посредовања су врло различите. Неке могу бити оријентисане на послове и сарадњу само са великим берзанским играчима, првенствено из реда институционалних инвеститора. Друге, пак могу бити оријентисане само на мале и ситне инвеститоре из реда становништва. За њих се може рећи да обављају услуге посредовања (продаје) на мало.

3.3. Остале активности инвестиционих банака на тржишту хартија од вредности

Инвестициона банка пружа консалтинг услуге емитентима и инвеститорима. Инвестициони консалтинг може се разматрати као саставни део процедуре емисије финансијских инструмената и инвестиционог, односно портфолија управљања клијената. Консалтинг банка, међутим, може представљати и самосталну групу послова, које банке обављају за посебне услуге емитентима и појединим инвеститорима. У оквиру консалтинга (финансијски и саветодавни послови) банке се могу појавити у улози даваоца савета како за физичка, тако и правна лица, како за инвеститоре, тако и за емитенте. За ову улогу веома је битно располагање стручним кадром, који добро познаје основне карактеристике свих финансијских инструмената и начин функционисања савремених финансијских тржишта.

Финансијски консалтинг започиње финансијском анализом резултата пословања, анализом финансијске структуре средстава и њихових извора, структуре инвестиције, преко анализе стања у коме се тржиште налази, пословних односа учесника на тржишту, берзанских осцилација, истраживања тржишта, све до избора оптималне стратегије финансирања за тражиоца ове услуге.

Ова група послова, као и консалтинг уопште, проистиче из саме позиције банке као концен-

трације експертског знања и могућности пружања логистичке подршке на финансијском тржишту.

Банке анализирају бонитет емитента, односно утврђују квалитет инвестиционих инструмената, ако то не чине (или ако не постоје) специјализоване рејтинг агенције. Банке ће при томе користити аналитичке апаратуре оцене рејтинга или процедуре оцене кредитне способности предузећа.

Као што то показује искуство банака у развијеним земљама, банке могу анализирати инвестиционе опције полазећи од поједине индустријске гране, али и појединог предузећа – емитента. Ове анализе најчешће се објављују у специјализованим банкарским публикацијама, уз навођење релевантних перформанси емитента, кретања цена инструмената и општу цену ризичности односно приноса на улагања у финансијске инструменте.

Посебни облици инвестиционог консалтинга банака везани су за фузију и девалуцију предузећа. Фузија предузећа има за циљ унапређење ефикасности, коришћењем реалних економских предности, али и подизање вредности акција предузећа, које је данас циљ на развијеном финансијском тржишту, пошто раст цена акција омогућава остварење капиталне добити. У овом процесу, банке могу пружати консалтинг везан за оцену фирме која се спаја, цену по којој се фирме преузимају, као и синдицирање кредита за поједине облике преузимања (LBO, MBO).

Када је фирма предмет аквизиције, инвестициони саветник јој пружа услуге проналажења одбрамбене стратегије, било у оквиру саме фирме (промена статутарних одредби, емисија дужничких хартија, креирање опција, итд.), било везано за другу фирму која се може појавити као партнер у фузији, уместо оне која је предложила преузимање. Код деволуције фирме, банка саветује потребу, временску динамику и обим деволуције.

Најзад, банка може саветовати и разне облике финансијског реструктурисања предузећа (замену облика финансирања, рекапитализацију, откуп акција, пројектно финансирање, које укључује прибављање средстава емисијом финансијских и кредитних инструмената, итд.).

Банка ће, као инвестициони саветник, перманентно пратити кретање цена финансијских инструмената емитента на тржишту. Разлози за то су условљени прво утицајем цена постојећег финансијског инструмента на нове емисије (принцип „једног приноса“), друго, могућношћу реоткупа инструмента, ако за тим постоји

потреба услед акумулираних новчаних средстава која има емитент; треће, услед чињенице да тржишна вредност акција предузећа служи као основа за промену његове власничке структуре. И у овој области, банке могу пружити инвестиционе савете.

Постоје разне врсте савета:

- за управљање активом и пасивом;
- за заштиту од ризика;
- за преузимање других компанија;
- за одбрану циљане компаније од непријатељског преузимања;
- структурирање свих врста финансијских аранжмана;
- правни, рачуноводствени и порески савети, итд.

Истраживање (обрада) тржишта је интегрални део инвестиционог банкарства чији је превасходни циљ подршка осталим функцијама, а не само остваривање профита. Ова активност помаже: групи за менаџере и аквизицију да идентификује потенцијалне фирме; одељењу продаје да доносе одлуке о продаји, држању или куповини хартија од вредности; решењу комплексних финансијских проблема (дериватна тржишта), стратегија арбитраже и трговање и развој саме банке и финансијских иновација (нови банкарски производи) (Васиљевић и други, *Пословне банке и развој тржишта хартија од вредности у СР Југославији*, 1999, 149-150).

Пре него што се донесе одлука о начину пласмана (продаји) емисије, издавалац и банка процењују обим тржишта и временску динамику емисије. Процена обима тржишта за емитовање хартија од вредности полази од врсте хартије, финансијских елемената садржаних у истој, капацитета издаваоца, могућег конкурентског окружења и др. Оцена тржишта финансијских инструмената претпоставља анализу потенцијалних инвеститора, али и временског периода у коме ће емисија бити пласирана. Ово је нарочито важно у периодима нестабилног тржишта и конјунктуре, односно циклуса, када се за самог емитента, као важна, поставља цена емисије, јер од ње зависи и обим прикупљеног капитала.

На крају, треба истаћи да инвестиционе банке пружају услуге истраживања у области индустрије, конкуренције, појединачних корпорација, законске регулативе, итд.

Закључак

Инвестиционо банкарство, за разлику од комерцијалног, функционише на другачији начин. Инвестициона банка не мора да има залихе готовог новца у депозиту да би позајмљивала та средства, као што то чини комерцијална банка. Инвестиционе банке врше, у основи, посредничку функцију, спајајући продавце и купце хартија од вредности. Наравно, овај посао има своје мање или више софистициране форме, од класичног трговинског заступања или посредовања, преко аранжирања и организовања дистрибуције хартија од вредности, на примарном или секундарном тржишту, без преузимања ризика за успех продаје (*best effort underwriting*), до организовања дистрибуције са преузимањем ризика успешности продаје са обавезом куповине свих хартија, ради њихове даље дистрибуције (*firm commitment underwriting*) или са обавезом куповине само хартија које остану непродате (*stand-by underwriting*). (Закон о тржишту хартија од вредности и других инструмената за *best effort underwriting* употребљава израз *агент емисије*, а за *firm commitment underwriting* и *stand-by underwriting* израз *покровитељ емисије*).

Важно је приметити да предузећа користе услуге инвестиционих банака с тим циљем као што користе услуге комерцијалних банака. Када је предузећу потребан новац, оно се обраћа комерцијалној банци ради добијања средстава у облику кредита или се обраћа инвестиционој банци ради добијања средстава продајом хартија од вредности (акција, обвезница и сл.). У зависности од тога да ли се врши продаја акција или обвезница, у инвестиционој банци се ангажују службе у оквиру специјализованих одељења, тј. одељења за дужничке инструменте (*debt department*) или одељења за власничке инструменте (*corporate finance department*).

С обзиром да инвестициона банка не поседује залихе готовог новца по основу депозита, она мора да уложи доста напора да би пронашла погодног инвеститора у циљу обезбеђења средстава за клијента или да има значајна сопствена средства спремна за куповину хартија од вредности клијента, која се често мере у износима од неколико милијарди америчких долара. Кад инвестициона банка ангажује сопствена средства за куповину хартија од вредности својих клијената, разлика између инвестиционог и комерцијалног банкарства постаје занемарљива. Ипак, инвестициона банка, за разлику од комерцијалне, никад не остварује зараду на разлици у висини каматних стопа, већ наплатом одређеног процента од

укупне вредности хартија од вредности које се дистрибуирају (*underwriting discount*) или у фиксном износу који представља разлику у цени по којој та банка купује од клијента његове хартије и по којој их даље дистрибуира на тржишту.

Инвестициона банка може да обавља и послове инвестиционог саветовања, као и послове управљања портфељом хартија од вредности својих клијената, било у оквиру индивидуалних, било колективних инвестиционих шема. Имајући у виду све већу повезаност комерцијалног и инвестиционог банкарства, често се каже да банке постају тзв. *one-stop shops*, место где се могу добити све врсте финансијских услуга.

Литература

1. Васиљевић Б. и други, (1999) *Пословне банке и развој тржишта хартија од вредности у СР Југославији*, Београд, Савезна комисија за хартије од вредности и финансијска тржишта.
2. Ђировић М. (1995) *Монетарни менаџмент*, Београд, Економски институт
3. Ђировић М. (2001) *Банкарство*, Београд, Bridge company.
4. Филиповић М. „Инвестиционе банке – основне функције и карактеристике“, *Југословенско банкарство* бр.3–4, Београд, 1992.
5. Kuhn L.R. (1990) *Investment banking: the art and science of light steak deal making*, New York, Harper and Row publishers.
6. Marshall J.F., Ellis M.E. (1984) *Investment Banking and Brokerage*, Kolb Publishing Company.
7. Перовић В. (1997) *Послови инвестиционог банкарства*, Подгорица, Економски факултет
8. Peter S. Rose, Sylvia Hudgins, (2005) *Банкарски менаџмент и финансијске услуге*, Београд, Дата статус.
9. Roger L. Miler and David D. Van Hoose, (1997) *Essentials of Money, Banking and Financial Markets*, Addosan-Wesley.
10. Живковић А., Кожетинац Г. (2004) *Банкарско пословање и платни промет*, Београд, Економски факултет.
11. Живковић А. и други (2012) *Монетарна економија*, Београд, Економски факултет.

мр Савка
ВУЧКОВИЋ-МИЛУТИНОВИЋ*

Законита пореска евазија путем одлагања плаћања пореза на добит

Резиме

Концептуални оквир пореског у односу на финансијско извештавање се разликује, па тиме и правила за одмеравање опорезиве и рачуноводствене добити. Мотивисана фискалним циљем, држава је превасходно заинтересована за очување интегритета опорезиве добити као пореске основице и стога је велики број пореских правила усмерен на спречавање потцењивања исказане добити. Ипак, инструментализација пореза на добит у економске, социјалне, па и политичке сврхе утиче да се пореским прописима редовно омогућавају и одређена умањења опорезиве добити. Једна од таквих олакшица пружа се убрзаним признавањем одбитак или каснијим признавањем остварених добитака, чиме се имплицитно допушта одлагање пореских плаћања. Компаније веома интензивно експлоатишу овакву повластицу, али одложени порези дуго нису представљали предмет финансијског извештавања.

Тек имплементацијом модела одложених пореза феномен одлагања пореских плаћања избија на видело. Показало се да износи одлагања могу да буду не само веома материјални, него и дугорочног карактера, па чак и да се трајно избегава њихово плаћање. Тиме ова тема добија још више на значају како за компаније, тако и за државу.

Кључне речи: однос опорезиве и рачуноводствене добити, одложени порези, финансијско извештавање.

Увод

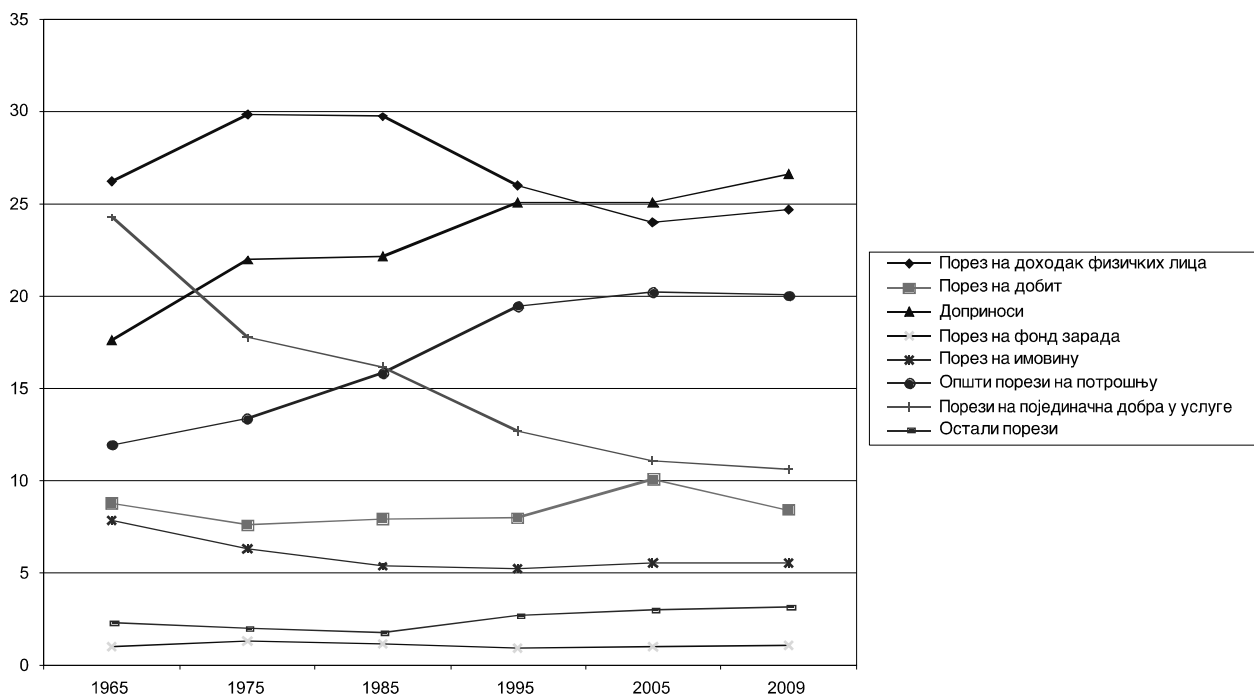
Порез на добит представља један од важнијих пореских облика у већини савремених држава. Држава путем опорезивања добити прикупља значајна средства, али је издашност пореза на добит ипак мања него што би се на први поглед могло очекивати. На Слици 1 приказано је релативно

учешће појединих пореских облика у укупним пореским приходима у зони земаља-чланица ОЕСД (непондерисани просек) по изабраним годинама у периоду од 1965. до 2009. године.

Може се видети да порез на добит учествује са свега 8-10% у укупним пореским приходима. Када се размотри ситуација у Србији, допринос

*) Асистент, Економски факултет, Универзитет у Београду

Слика 1- Структура пореских прихода у зони OECD



Извор: OECD, 2011, *Revenue Statistics 1965-2009*, pp. 94

пореза на добит остварењу пореских прихода још је мањи. У Србији је учешће пореза на добит у 2011. години било око 3%¹, што је преко 2,5 пута мање од просека за OECD.

На приходни капацитет пореза на добит утиче већи број фактора. Висина пореске стопе свакако је међу најбитнијим. Ипак, у намери да створе што стимулативније пореско окружење за инвестиције, поједине земље, међу којима и Србија, прибегле су умањењу стопе пореза на добит. Пореска стопа у Србији редукована је на 10%, што је једна од најнижих стопа пореза на добит које се примењују у европским земљама.² Смањење пореске стопе могло би да буде компензовано повећањем пореске основице услед интензивније привредне активности, али треба имати у виду да је и пореска основица еродирана из много разлога.

Потцењивање остварене добити за сврхе опорезивања последица је не само незаконите пореске евазије, него је по правилу и оквиру законских граница могуће смањити износ опорезиве добити. У већини пореских система предвиђене су одређене пореске олакшице, које доводе до умањења опорезиве добити или

директно до умањења пореске обавезе (попут пореских кредита). У овим случајевима фискални циљ пореза на добит подређен је инструментализацији овог пореза у сврху остварења неких економских, социјалних или политичких циљева.

За разлику од ових потпуно транспарентних умањења пореске основице, пореским прописима већине земаља у мањој или већој мери омогућено је и померање опорезиве добити на касније периоде и на тај начин одлагање пореских плаћања, али то није експлицитно истакнуто и стога је много мање уочљиво, иако може да води у озбиљну ерозију текуће опорезиве добити. Искуства, при томе, показују да одложени порези често нису краткорочног, па ни привременог карактера, него се перманентно одлаже њихово плаћање. Овим, ефекат одложених пореза као законите пореске евазије постаје још израженији, што са становишта државе не сме да се занемари, јер губитак прихода постаје значајан и дефинитиван.

Са позиције компанија, одложени порези представљају атрактиван начин редукације пореског терета, те одлагање пореских плаћања

1) Према: Министарство финансија Републике Србије, 2012, *Преглед макроекономских и фискалних кретања – октобар-децембар 2011*, стр. 20.

2) Једна од најављених мера нове Владе управо је повећање стопе пореза на добит на 15%.

представља једну од најчешће коришћених стратегија пореског планирања. Са друге стране, последњих година све више се потенцира друштвена одговорност компанија, а плаћање пореза свакако чини део друштвене одговорности. Перцепција да велики и најбогатији не плаћају порез у мери у којој би требало већ је уврежена, тако да је реакција јавности у вези са пореским питањима веома бурна и репутациони ризик је по овом основу за компаније значајно порастао. Ново окружење утицало је на промену у понашању и испољавање у већој мери него раније аверзије према ризику које носи пореско планирање.³ У том смислу балансирање између користи и ризика пореског планирања постаје све захтевније. Одговорнијем управљању порезима доприноси и савремено финансијско извештавање, које захтева транспарентно и прилично детаљно информисање о пореским последицама пословних догађаја. Одложена плаћања пореза на добит постала су видљива у финансијским извештајима компанија, захваљујући преласку са интегрисаног модела извештавања о порезу на добит на модел одложених пореза. Интегрисани модел подразумевао је преузимање (интегрисање) износа пореза на добит из пореске пријаве у биланс успеха, те су предмет извештавања били само текући порези, док се одложени порези нису могли сагледати. То је омогућено тек са моделом одложених пореза, чија имплементација се захтева према МРС/МСФИ, па је присутна и у извештајном окружењу Србије.

1. Разлике у концепту рачуноводствене и опорезиве добити као исходиште одложених пореза

Утврђивање добити коју су компаније оствариле неопходно је у сврхе финансијског извештавања, али и у сврхе опорезивања, па се логично поставља питање подобности јединственог концепта добити за обе намене. Компаративна анализа односа рачуноводствених и пореских правила за мерење добити разоткрива различит степен њихове интеракције у појединим земљама. У неким земљама, као нпр. Немачкој, Аустрији и Италији, финансијско извештавање у великој мери је меродавно за пореско (мада је присутан и обрнути утицај), док су у другим земљама, пре свега англосаксонским, ова два ви-

да извештавања више међусобно независна. Ипак, у мањој или већој мери разлике свугде постоје и теоријски су утемељене на другачијим циљевима који се постављају пред концепт рачуноводствене и опорезиве добити.

Рачуноводствена добит представља поуздан и респектибилан податак о успешности компанија, али је мерена имајући у виду прокламоване циљеве финансијских извештаја, где се на прво место ставља корисност за доношење економских одлука и то превасходно од стране инвеститора. Држава пред собом има фискалне, али и друге - економске, социјалне и политичке циљеве, када установљава порез на добит, којима се руководи при дефинисању опорезиве добити. Многи рачуноводствени принципи, на пример принцип опрезности, принцип узрочности прихода и расхода и принцип материјалности, као и модели вредновања, попут модела фер вредности, имају ограничену примену или нису уопште применљиви за пореске сврхе. Пореска правила морају да се базирају на пореским принципима, којима се потенцирају издашност, правичност, неутралност, економичност и флексибилност пореза. Тако су пореска правила најчешће ригиднија у односу на рачуноводствена, тј. карактерише их мање коришћење процена, као и права избора између више алтернатива, што је пре свега на линији настојања државе да обезбеди издашност (спречи манипулације), правичност и административну ефикасност пореског система. На пример, губици услед обезвређења имовине, иако нереализовани, признају се у сврхе утврђивања рачуноводствене добити, док за пореске сврхе обично тек чин реализације квалификује губитак као одбитну позицију при утврђивању опорезиве добити.⁴

Разлике у основним концептима, који детерминишу рачуноводствену и опорезиву добит, оправдавају одступања пореских од рачуноводствених правила. То не значи да истовремено нема доста простора за истоветне приступе, када год не постоји конфликт између циљева финансијског и пореског извештавања. Рачуноводствена добит стога није потпуно подобан концепт за сврхе опорезивања, него су неопходне одређене корекције да би се дошло до износа опорезиве добити. У неким земљама опорезива добит се утврђује тако што се полази од рачуноводствене добити, која се потом прилагођава за разлике

3) Истраживање које је спровела ревизорска кућа KPMG показало је да се данас врло озбиљно схвата репутациони ризик. Није дан од испитаника (које су представљали запослени у пореској функцији) није сматрао прихватљивим преузимање овог ризика чак ни у мањем степену. Према: International Tax Survey, 2004, KPMG International.

4) У Србији, према чл. 22в Закона о порезу на добит правних лица, на терет расхода у пореском билансу не признаје се обезвређење имовине док не дође до њеног отуђења, осим уколико је обезвређење последица оштећења услед дејства више силе.

између пореских и рачуноводствених правила признавања прихода и расхода. Такав случај је и у Србији. У земљама где је пореско извештавање у већој мери независно од финансијског, опорезива добит се израчунава као разлика прихода признатих у складу са пореским прописима и порески дозвољених одбитака. Ипак, и тада се најчешће тражи попуњавање обрасца усаглашавања, при чему се полазећи од рачуноводствене долази до опорезиве добити. На овај начин држава добија транспарентан увид у подручја где се разлике стварају, па своју пажњу може да усмери на оне пореске пријаве и оне разлике које делују некоректно исказане.

Разлике између рачуноводствене и опорезиве добити могле би се, с обзиром на њихову трајност, поделити на сталне и привремене. Ова подела је значајна и са аспекта предузећа и са аспекта државе, јер сталне разлике имају дефинитиван карактер, тј. иреверзибилно повећавају или умањују порески терет предузећа, док то није случај са привременим разликама, чији износи и ефекти се поништавају у неком наредном периоду.

Утицај сталних разлика у целини ограничен је на обрачунски период у којем су настале и оне немају утицаја на однос опорезиве и рачуноводствене добити у наредним периодима. Овакве разлике последица су признавања неке ставке прихода или расхода само у билансу успеха или само у пореском билансу, али не у оба извештаја. Најчешће овакве разлике настају по основу непризнавања у потпуности или делимично одређених расхода као умањења пореске основице (што води већој опорезивој, у односу на рачуноводствену добит), али могу да представљају и корекцију приходне стране, нпр. услед неукључивања у опорезиву добит прихода од камате на државне и муниципалне дужничке хартије од вредности (па би опорезива добит била мања од рачуноводствене). Сталне разлике утичу на ефективну пореску стопу предузећа која се рачуна као однос расхода по основу пореза на добит и рачуноводствене добити и објављује у напоменама уз финансијске извештаје. Ова стопа одражава стварни порески терет који подноси конкретно предузеће, имајући у виду величину остварене (рачуноводствене) добити.

Привремене разлике настају највећим делом због разлика у времену признавања појединих прихода и расхода у пореском билансу у односу

на биланс успеха.⁵ Са аспекта дугог рока ове разлике се поништавају, па су због тога и назване привременим разликама. Ако је у једном периоду због овакве разлике рачуноводствена добит била већа од опорезиве (оригинална разлика), у неком наредном периоду или периодима опорезива добит ће бити за исти износ већа од рачуноводствене (повратна разлика), што значи да је само периодизовање резултата у једногодишње оквиру довело до исказивања оваквих разлика, које у вишегодишњој перспективи практично не постоје. Управо њихов пролазни (привремени) карактер разлог је да се ове разлике не узимају у обзир при обрачуну ефективне пореске стопе у финансијским извештајима. На умањење ове стопе утичу само дефинитивно стечене пореске користи (уштеде) или дефинитивна увећања пореског терета.

Извор привремених разлика може да буде другачији третман како ставки расхода тако и ставки прихода, што је приказано графички на Слици 2. Генерално, разлике на страни расхода су многобројније у односу на разлике на страни прихода и обично су одговорне за већи део гена између опорезиве и рачуноводствене добити. Анализа декомпонованих привремених разлика указује да су компаније услед другачијег (ранијег или каснијег) временског признавања прихода и расхода у пореском билансу у односу на биланс успеха у ситуацији да им се одлажу или пореске уштеде или пореска плаћања. Касније признавање расхода и убрзано признавање прихода при одмеравању опорезиве добити у односу на рачуноводствену значи да компанија очекује пореске уштеде у неком будућем периоду на уштрб повећаних пореских плаћања у текућем периоду.⁶ Са друге стране, исходиште одложених пореских плаћања чини убрзано признавање расхода или касније признавање прихода у пореске сврхе.

Иако, по дефиницији, одложена пореска плаћања не доводе до смањења укупног одлива новца за плаћање пореза, само померање новчаних одлива на касније периоде носи опипљиву корист за компаније, имајући у виду временску вредност новца. Феномен одлагања пореза стога привлачи велику пажњу пословне јавности, као и државе, која у условима раста јавних расхода и буџетског дефицита мора да буде свесна где и колико простора оставља

5) Концепт привремених разлика данас се у рачуноводствене сврхе дефинише из перспективе биланса стања, па је нешто шири од концепта временских разлика, али и даље највећи део привремених разлика чине временске разлике.

6) По овом основу може доћи до признавања одложених пореских средстава у билансу стања, али разматрање ове теме превазилази оквиру овог рада, у чијем су фокусу одложене пореске обавезе.

Слика 2 - Декомпозиција привремених разлика



предузећима да смање своју пореску основу у односу на зарађивачки капацитет мерен у poslovne сврхе, као и колико су порески приходи по том основу редуковани.

2. Манипулативни простор за одлагање пореских плаћања

У великом броју пореских правила за одмеравање опорезиве добити може се препознати настојање државе да спречи пореску евазију и очува издашност порез на добит. Ипак фискални циљ није једини који се поставља пред порез на добит, што је и довело до стварања простора за законито одлагање пореских плаћања. У којој мери је одлагање могуће и на које све начине разликује се од једне до друге пореске јурисдикције, али један од најчешћих видова одлагања пореских плаћања омогућен је прописивањем убрзане амортизације основних средстава.⁷

У сврхе финансијског извештавања утврђивање периодичног износа трошкова амортизације заснива се на процени корисног века употребе основних средстава и начина трошења економских користи садржаних у њима. Употреба процена не фаворизује се у пореске сврхе, па је већина земаља пореским прописима експлицитно предвидела разврставање основних средстава у одређене групе, за које су прецизно прописане методе отписа и амортизационе стопе. На

тај начин елиминише се свака дискреција пореских обвезника и постиже идентичан начин обрачуна амортизационих одбитака за иста средства.

Дефинисање посебних правила за пореску амортизацију показало се као погодан начин за подстицање улагања у основна средства, тако што се предвиђа убрзана амортизација, односно у првим годинама коришћења средства омогућавају се већи одбици по основу амортизације него што је њен реалан економски износ. На овај начин предузећима се олакшава подношење великих инвестиционих издатака, јер се у почетном периоду по инвестирању у већој мери смањује опорезива добит и плаћа мањи порез.

За разлику од инвестиционих пореских кредита, убрзана амортизација не води трајним пореским уштедама. Имајући у виду да је укупан износ трошкова амортизације који се признаје у пореске и рачуноводствене сврхе обично једнак (и одговара набавној вредности средства), бржи темпо отписивања основних средстава у пореске сврхе у почетним годинама њиховог коришћења води у каснијим периодима мањим пореским одбицима по овом основу у односу на износ трошкова амортизације у билансу успеха. То води већој опорезивој, у односу на рачуноводствену добит и већим пореским плаћањима. Раније стечене уштеде, тј. неплаћени порези доспевају за плаћање.

7) На пример, у финансијским извештајима *Coca-Cola Hellenic* компаније за 2010. годину одложене пореске обавезе по основу амортизације чине око 94% укупних одложених пореских обавеза (276,3 мил. евра од 293 мил. евра). Према: Note 9, *Coca-Cola Hellenic Consolidated Financial Statements* 2010.

Учинак убрзане пореске амортизације ипак је значајан и демонстрира се у повећаном новчаном току, који у почетном периоду остаје на располагању предузећима за различите употребе, до момента када одложена плаћања доспеју. Принос на инвестиције расте и самим тим овај вид подстицаја може да буде кључан за доношење одређених инвестиционих одлука. У САД је, на пример, пореским законом из 1981. године била дозвољена амортизација пословних зграда у нереално кратком року од само 15 година, што је повећало улагања у овај вид имовине, али чак претерано, па је дошло до "презасићености која је превазиђена тек после готово две деценије".⁸ Отуда бројне критике на рачун убрзане амортизације, као и других пореских подстицаја, јер корекције тржишног механизма могу да изазову нежељене ефекте и доведу до субоптималне алокације ресурса.

Убрзана амортизација представља један од најраспрострањенијих инвестиционих подстицаја и мало је вероватно да су и државе и компаније спремне да га се одрекну. Интензитет овог подстицаја у многим земљама је мањи него раније, али се често и ванредним мерама поново актуализује. На пример, у САД, у 2002. години је донет пропис којим се предвиђа за одређена новоприбављена средства додатна амортизација у првој години употребе, у износу од 30% набавне вредности средства (док се остатак вредности средства отписује на регуларан начин, у складу са класификацијом средства у одређену амортизациону групу). У 2003. години овај проценат повећан је на 50%.⁹

Поред подстицаја инвестицијама у материјална добра, многе земље убрзаним пореским одбицима подстичу и активности развоја, као и друга нематеријална улагања због њиховог значаја за привредни развој једне земље. Трошкови развоја тако могу да буду одмах третирани као одбитак при утврђивању опорезиве добити, док је у сврхе финансијског извештавања у одређеним условима целисходно трошкове развоја признати као средство у билансу стања и потом их амортизовати у низу обрачунских периода. Бржи темпо отписа често се предвиђа и за друга нематеријална улагања (компјутерски софтвери итд.).

Одложена пореска плаћања не појављују се само као последица намере државе да подстакне инвестирање. Један од основних постулата у

опорезивању је да се порез разрезује сразмерно способности обвезника да тај порез плате. Опорезива добит треба онда да одрази платежну способност (енг. *ability to pay*) компанија. За разлику од рачуноводствене добити која се утврђује уважавајући начело настанка пословних догађаја, управо способност плаћања важна за мерење опорезиве добити узрокује да се у пореске сврхе понекад предност да рачуноводству заснованом на новчаним токовима.

Потпуна примена готовинског рачуноводства у пореске сврхе данас је ретка и углавном дозвољена у неким земљама у мањим предузећима, док је за све веће компаније прописан хибридни модел, тј. комбинација обрачунског и готовинског рачуноводства. Тако се значајан утицај финансијског рачуноводства на опорезивање огледа у прихватању принципа фактурисане реализације за робу и услуге, те се приходи по овом основу и у пореске сврхе признају у периоду у којем су зарађени (а не када су наплаћени). У низу других случајева преферира се готовинско рачуноводство, па се тако дозвољава да се у пореском билансу касније искажу приходи који нису праћени ефективним приливом новца, чиме се имплицитно допушта одлагање пореских плаћања.

Ово је нарочито изражено у компанијама са власничким правима у другим лицама, која се могу окарактерисати као њихова зависна лица, заједничка улагања или придружена лица. Ове компаније имају обавезу да у своју опорезиву добит укључе припадајући део добити повезаних лица, тек пошто буде расподељена. Када компанија инвеститор има контролу над политиком дивиденди повезаних лица, што је по правилу случај код зависних лица, онда може да одлажући расподелу добити одложи и пореска плаћања. Узмимо као илустрацију пример познате компаније *Apple*. У њеним консолидованим финансијским извештајима за 2010. годину може се видети да су признати износи одложених пореских обавеза по основу нераспоређених добитака иностраних зависних лица 4.979 мил. \$. С обзиром на то да су укупне обавезе компаније 27.392 мил. \$, износ одложених пореских плаћања није занемарљив.¹⁰ При томе, у складу са рачуноводственом регулативом, по овом основу на позицији одложених пореских обавеза исказују се само износи одложених плаћања за које се очекује да ће бити измирили у предвид-

8) Stiglitz J., 2004, *Економија јавног сектора*, прво издање, Економски факултет у Београду, стр. 673.

9) Jones S. M., Rhoades-Catanach S. C., 2005, *Advanced Strategies in Taxation*, Fourth edition, McGraw-Hill, pp. 143.

10) Note 6, *Apple Inc. Financial Statements 2009-10*. Извештаји су састављени у складу са америчким ГААП.

љивом року. Део одложених пореза за који плаћање уопште није извесно, јер се планира перманентно реинвестирање остварене добити, не признаје се као обавеза у билансу стања, али се може видети у напоменама и за компанију *Apple* процењен је на 4 милијарде \$.¹¹

За способност плаћања пореза важан је и концепт реализованих добитака и губитака, па тако још нереализовани добици и губици традиционално нису предмет признавања у пореске сврхе. Опорезивање нереализованих добитака посматра се као значајан терет за компаније, јер би се могле суочити са проблемом одржања ликвидности. За нереализоване губитке истиче се да не умањују реални капацитет за плаћање пореза, а и употреба процена у утврђивању њихових износа могла би да доведе до потцењивања пореске основице.

У вези са финансијским извештавањем, све већи интерес за исказну моћ биланса стања подстакао је (делимичну) имплементацију модела мерења, који се заснива на фер вредности. Примена фер вредности, иако за сада ограничена на узак круг средстава и обавеза, довела је до промене у рачуноводственом приступу нереализованим добицима, који сада могу да буду исказани у финансијским извештајима. Један део ових добитака (нпр. у вези са финансијским средствима расположивим за продају) ипак се и даље квалификује као "нереализован" и увећава остали сложени добитак (који директно увећава сопствени капитал), док се промене вредности неких позиција (попут финансијских средстава којима се тргује) укључују у сам нето добитак (у билансу успеха) и тиме изједначавају са реализованим добицима.

Оваква пракса у финансијском извештавању подстакла је и пореске законодавце да преиспитају свој приступ овој проблематици. Ограничавање опорезивања само на реализоване добитке има негативне практичне последице по државу, јер се допушта одлагање пореских плаћања. Део рачуноводствене добити није опорезован у текућем периоду, него касније (по реализацији). Вероватно је да ово води и нарушавању пожељне неутралности пореза, јер долази до дисторзије у економским одлукама, како би се избегла реализација средстава повећане вредности и плаћање повезане пореске обавезе. Уосталом, аргумент у вези са угрожавањем ликвидности овде више није изражен, него код

многих других позиција прихода, које се признају као опорезиве на обрачунској основи.

Рачуноводствени приступ се стога све више следи и у пореске сврхе у појединим земљама. Тако, на пример, у Шпанији и Португалу су у обрачун опорезиве добити укључене и промене фер вредности финансијских средства, које се признају у билансу успеха, док у Италији компаније које састављају извештаје по МРС/МСФИ укључују у опорезиву добит и добитке и губитке директно евидентиране у сопственом капиталу.¹² Овим се могућности одлагања пореских плаћања до реализације апресираних средстава редукују у односу на јурисдикције где се само "традиционални" реализовани добици узимају у обзир при израчунавању опорезиве добити. Наравно, и даље се код значајног дела средстава и обавеза промене фер вредности не обухватају ни у финансијским извештајима, ни у пореском билансу, па одлагања пореских плаћања по овом основу и даље има.

Увек када део рачуноводствене добити избегне опорезивање у текућем периоду и предмет је опорезивања у неком наредном периоду присутно је одлагање пореских плаћања, које се може сагледати у финансијским извештајима на позицији "одложених пореских обавеза". Примена модела одложених пореза, који промовише транспарентно исказивање одложених пореских плаћања, данас је доминантна рачуноводствена пракса, која се захтева и према МРС/МСФИ, као и америчким ГААР, два најзаступљенија сета стандарда у савременом извештавању. На основу финансијских извештаја може се стећи увид и у изворе одложених пореза, па управо претходно поменути начини одлагања пореза (у вези са убрзаном амортизацијом, нерасподељеним добицима повезаних лица, концептом нереализованих добитака) најчешће доминирају у структури одложених пореских обавеза. Ипак, одлагање пореских плаћања може да буде и веће него што се то може видети из финансијских извештаја.

Да би одложиле пореска плаћања компаније се могу одлучити и за одлагање одређених трансакција које продукују опорезиву добит или убрзавање оних које воде умањењу опорезиве добити, али спровођење таквих активности свакако захтева анализу низа непореских фактора, па коначни ефекат може да буде неповољан за предузеће. Уместо тога, у условима меродавности трговачког за порески биланс, компаније

11) Ibid.

12) Aguiar N., 2011, "Do Commercial Accounts and the Tax Base Have to be Aligned?", Max Planck European Conference on Tax Law, pp. 21-22.

могу да одложе пореска плаћања прибегавајући избору конзервативнијих рачуноводствених политика (и процена) у финансијском извештавању, јер на тај начин заправо умањују и текућу опорезиву добит. Међутим, пошто се не би појавила разлика у рачуноводственој и опорезивој добити, не би било повода за билансирање одложених пореза.

Уколико је, на пример, дозвољено пореским прописима да компаније користе LIFO метод за утврђивање трошкова продатих производа (роба), у условима раста цена примена овог метода довешће до исказивања мање опорезиве добити, него да су примењени алтернативни методи (FIFO метод или метод просечне цене). Мања исказана добит води и мањим пореским плаћањима. Плаћања се одлажу и уследиће у периодима у којима долази до ликвидације старих залиха. У већини јурисдикција, међутим, држава је потенцијал одлагања пореских плаћања путем LIFO метода покушала да ограничи допуштањем примене ове методе у пореске сврхе само ако је коришћена и у сврхе финансијског извештавања, јер компаније често нису вољне да прихвате исказивање ниже рачуноводствене добити, као и негативан ефекат по низ других мерила перформанси (зараду по акцији, стопу приноса на сопствени капитал итд.). Оваква је регулатива у САД, које генерално припадају земљама са независним концептом пореског у односу на финансијско извештавање, али у вези са овим питањем направљен је изузетак. Није, ипак, редак случај ни у САД, а нарочито у земљама у којима су пореска разматрања веома изражена при састављању финансијских извештаја, да се LIFO метод бира искључиво из пореских разлога.¹³

Примена LIFO метода и у сврхе финансијског извештавања и у пореске сврхе не омогућава да се присутно одлагање пореских плаћања лако уочи преко разлике између рачуноводствене и опорезиве добити. С обзиром да су рачуноводствена и опорезива добит једнаке, нису испуњени услови за билансирање одложених пореских обавеза. Само посредно, преко информације у напоменама о износу LIFO резерве могао би се проценити износ одложених пореских плаћања.

Генерално, у јурисдикцијама где је присутна већа меродавност рачуноводствене за опорезиву добит, мање су могућности за сагледавање одложених пореских плаћања у финансијским извештајима. Овде су повластице одлагања пореских плаћања расположиве само ако је и рачуноводствена добит конзервативније одмере-

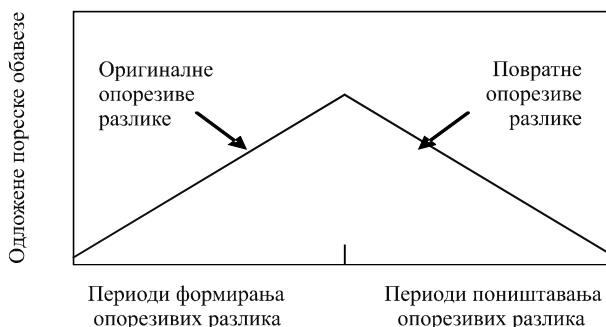
на. Ово може довести до нарушавања квалитета финансијских извештаја, јер се ради плаћања мањег пореза компаније могу одлучити за свесно потцењивање рачуноводствене добити.

Примена модела одложених пореза у финансијском извештавању ипак представља велики помак у обелодањивању одложених пореских плаћања. Превасходни мотив за ову праксу је потпуније информисање инвеститора о будућим одливима новца из компанија. Међутим, и држава стиче увид у величину пореских прихода, чија наплата је одложена за касније периоде.

3. Билансни ефекти модела одложених пореза

Према моделу одложених пореза, повод за признавање одложених пореских обавеза је настанак привремених разлика у пореском и рачуноводственом третману, које у будућности воде већој опорезивој у односу на рачуноводствену добит. С обзиром да ове разлике продукују додатне (у односу на рачуноводствену добит) опорезиве износе у будућности, називају се опорезивим привременим разликама. Производ ових разлика и пореске стопе даје износ будућних пореских плаћања, која се приказују као одложене пореске обавезе у билансу стања. Графички приказ утицаја опорезивих привремених разлика на биланс стања приказан је на Слици 3:

Слика 3 - Утицај привремених разлика на одложене пореске обавезе



Прилагођено према: Comiskey E., Mulford C., 2000, *Guide to Financial Reporting and Analysis*, John Wiley and Sons, pp. 215.)

Одлика привремених разлика је у томе што је њихово креирање у једном или неколико обрачунских периода (настанак оригиналних разлика) праћено њиховим поништавањем у бу-

13) Према МРС/МСФИ, примена LIFO метода више није дозвољена, али многи национални рачуноводствени стандарди и даље не забрањују примену ове рачуноводствене политике.

дућности (када настану тзв. повратне разлике). Периоде формирања опорезивих разлика карактерише одлагање пореских плаћања (рачуноводствена добит је већа од опорезиве) и признавање стога будућих (одложених) пореских обавеза, док у периодима поништавања ових разлика (опорезива добит је већа од рачуноводствене) одложени порези доспевају за плаћање, па се у складу са извршеним плаћањима салдо одложених пореских обавеза умањује.

Примена модела одложених пореза утиче не само на биланс стања, него и на биланс успеха. У билансу успеха овај утицај се прелама преко позиције расхода по основу пореза на добит, која поред текуће компоненте садржи и одложену. Одлагања пореских плаћања онда не доводе до повећања нето добити после опорезивања. На овај начин постиже се боље периодизовање рачуноводствене добити, јер се у финансијским извештајима не одваја признавање пословних догађаја и трансакција од њихових пореских последица, без обзира када ће оне изазвати новчане токове. У периодима плаћања одложених пореза резултат неће бити умањен, јер су порески расходи по овом основу већ признати у периоду одлагања, којем обрачунски и припадају.

Износ одложених пореских расхода по основу настанка (повећања) одложених пореских обавеза показује колико је у текућем периоду одложено пореза, док позиција одложених пореских обавеза показује кумулативни износ одлагања. Ако је између два дана биланса стања дошло до умањења одложених пореских обавеза, у посматраном обрачунском периоду није било одлагања пореза или су одложени порези били мањи у односу на плаћање доспелих, раније одложених износа.

У напоменама уз финансијске извештаје по правилу се захтева декомпозиција одложених пореских обавеза¹⁴, па је могуће стећи детаљан увид у изворе одлагања пореза, које су поједине компаније користиле и њихов значај. Иако је углавном прихваћено да се одложени порези

признају у потпуности, рачуноводствена регулатива подразумева и неке изузетке. Информације о непризнатим обавезама требало би такође да буду обелодањене у напоменама и тако допуне слику о величини одложених пореза, али степен детаљности ових информација за сада се веома разликује од једне до друге компаније.¹⁵

Применом модела одложених пореза и у Србији је повећана транспарентност одложених пореских плаћања. Анализа финансијских извештаја за 2009. и 2010. годину за 20 највећих предузећа у Србији (из нефинансијског сектора)¹⁶ открила је да је основно исходиште одложених пореских плаћања убрзана пореска амортизација. Одложени порези везују се преваходно за позицију некретнина, постројења и опреме и у мањој мери за нематеријална улагања. У финансијском сектору, где је анализа спроведена за 20 највећих банака (према величини активе у 2010. години)¹⁷ чешће се ипак по основу амортизације јављају одложена пореска средства него обавезе (што сведочи о бржој амортизацији у рачуноводствене сврхе). Одложена пореска плаћања код банака настају и по основу нереализованих добитака од хартија од вредности расположивих за продају.

Извори одложених пореза нису бројни, а показало се и да њихови износи у билансима компанија у Србији најчешће нису материјални. То је последица ниске пореске стопе, као и значајне усаглашености финансијског и пореског извештавања.

4. Одлагање или трајно избегавање пореских плаћања

Финансијско извештавање по моделу одложених пореза присутно је у многим земљама већ деценијама, па су одложени порези били доступни за различите анализе. Њихово детаљније проучавање показало је да се неретко дешава да се ова плаћања, уместо привремено, суштински перманентно одлажу.

14) То је предвиђено и МРС 12, као и америчким ГААР.

15) Један од најчешћих примера непризнавања су обавезе по основу нерасподељених добитака у зависним лицима, заједничким улагањима или придруженим лицима. Овај изузетак мотивисан је намером да се инвеститорима пружи релевантнија основа за процену будућих новчаних токова, јер није редак случај да се у предвидљивом временском хоризонту не очекује исплата дивиденди матичној компанији, па тиме изостаје и плаћање повезаних пореских обавеза. МРС 12 предвиђа непризнавање ако је инвеститор у позицији да контролише време поништења привремених разлика и ако је вероватно да до овог поништења неће доћи у предвидљивој будућности. Према МРС/МСФИ, компаније нису дужне, мада се подстичу у условима у којима обрачун није непрактичан, да обелодане непризнате обавезе по основу инвестиција у зависна лица, заједничка улагања или придружена лица. Обавеза обелодањивања постоји само за агрегатни износ повезаних привремених разлика.

16) Списак ових компанија (рангираних по величини пословних прихода за 2010. годину) преузет је од Агенције за привредне регистре, према "Саопштењу о пословању привреде у Републици Србији у 2010. години (упоредни подаци из финансијских извештаја за 2009 и 2010. годину)", стр. 44-45.

17) Листа банака преузета је из едиције Новинско-издавачког предузећа Ekonom: east media group (децембар 2011. године): "Банке, осигуравајуће и лизинг компаније", стр. 22.

Ово је готово регуларни сценарио код компанија у фази раста, јер се континуирано повећавају инвестиције у основна средства. Уобичајено је да пореска амортизација буде већа од рачуноводствене у првим годинама коришћења основних средстава, што доводи до настанка опорезивих привремених разлика и одложених пореских обавеза. У наредним периодима ове разлике се поништавају и требало би да воде плаћању одложених обавеза. Међутим, уколико компанија улаже у нова основна средства, креирају се и нове опорезиве разлике, које могу да премаше износ повратних разлика на “старијим” основним средствима, те је нето ефекат повећање одложених пореских обавеза. Захваљујући инвестирању, овај тренд може да траје, тако да изостаје смањење и плаћање одложених пореза. Чак и кад се раст успори, све док се основна средства обнављају таквим темпом да укупне оригиналне привремене разлике буду веће или једнаке износу повратних разлика, салдо одложених пореских обавеза неће се смањивати. Другим речима, ове обавезе неће бити предмет плаћања.

Ипак, реално је очекивати да у једном моменту дође до већих повратних у односу на оригиналне разлике на основним средствима, али ни то не би морало да значи и плаћање одложених пореза, јер смањење инвестиција може да буде последица проблема у пословању, који се одражавају на пад профитабилности, па опорезива добит може да изостане, а онда нема ни обавезе плаћања пореза.

Уколико ово није случај, могуће је да компаније избегну плаћање одложених пореза на други начин, тако што ће на осталим позицијама средстава или обавеза креирати нове опорезиве разлике, које ће неутрализовати поништавање опорезивих разлика на основним средствима. Тиме се обезбеђује да износ одложених пореских обавеза на нивоу предузећа не буде смањен. Ако би напослетку до плаћања пореза и дошло, то би могло да буде у тако далеком будућем периоду да уважавајући временску вредност новца садашња вредност тих плаћања буде занемарљива.

Економско окружење у којем компаније послују такође се одражава на тренд одложених пореских обавеза. Тако је, на пример, дуг период просперитета у САД утицао да одложене пореске обавезе код многих компанија, пре свега у капитално-интензивним делатностима, континуи-

рано расту или се бар не смањују. Ретки су били примери плаћања одложених пореза.¹⁸

Ово свакако не значи да се одложени порези уопште не плаћају, али је чињеница да су ефекти одлагања значајнији него што њихова дефиниција сугерише. Одлагања се могу у одређеним условима трансферисати у практично трајну пореску уштеду за пореске обвезнике, односно трајни губитак прихода за државу.

Закључак

У намери да оствари различите циљеве, држава у одређеној мери омогућава компанијама да на легитимне начине трајно умање или одложе своја пореска плаћања. Одлагање пореских плаћања за компаније је инфериорнија стратегија редукације пореског терета у односу на начине присвајања трајних пореских користи, јер се одлагањем креирају само привремене уштеде. То се онда одражава и на финансијско извештавање, па одлагање пореских плаћања нема за последицу исказивање мањих пореских расхода и по том основу исказивање већег нето добитка. Користи од одлагања не манифестују се у текућем билансу успеха, а не воде ни умањењу ефективне пореске стопе.

Ипак, значај овог пореског подстицаја не сме да се потцени. Позитивни ефекти одлагања видљиви су у извештају о новчаним токовима. Услед мањих текућих пореских плаћања, компанијама остаје додатни износ новца. Пласирањем ових средстава компаније могу да увећају сопствену зараду, па ће се користи од одлагања коначно одразити на неки будући биланс успеха. При томе, важна карактеристика одложених пореза је да представљају бескаматни извор финансирања, тако да се укупни одливи новца за измирење пореза не повећавају, без обзира на њихово одлагање. Имајући све ово у виду, компаније сматрају одлагање пореских плаћања веома корисним и склоне су да интензивно експлоатишу законом допуштене могућности одлагања.

Популарност одлагања пореза постала је очигледнија са праксом извештавања о одложеним порезима у финансијским извештајима опште намене. Показало се да износи одложених пореза могу да буду врло материјални, а и дугорочног карактера. Није ретко ни перманентно одлагање ових пореских плаћања, па отуда и пракса у финансијској анализи да се преиспитује позиција “одложених пореских обавеза”, у смис-

18) Comiskey E., Mulford C., 2000, *Guide to Financial Reporting and Analysis*, John Wiley and Sons, pp. 205. Аутори наводе само неколико примера у којима су из одређених разлога неке индустрије биле изложене неповољнијим околностима пословања, те је уследило плаћање одложених пореских обавеза.

лу њеног стварног утицаја на будуће одливе новца. Том приликом се део, за који се плаћање не очекује, третира као сопствени капитал, уместо као обавеза.

Може се приметити да је последњих година у одређеној мери присутан тренд редукције ове олакшице од стране фискаса. Томе је сигурно допринело потпуније сагледавање ефеката одлагања и потреба да се пореска основица ојача. О томе сведочи мањи интензитет “убрзане” амортизације у многим јурисдикцијама, као и све чешћа пракса да се не чека до продаје одређене имовине да би се у пореску основицу укључила зарада на порасту њене вредности.¹⁹ На смањење одложених пореза утиче и повећана перцепција ризика у компанијама у вези са пореским планирањем. Негативна реакција јавности (подгрејана медијском кампањом) у вези са избегавањем пореских плаћања може озбиљно да наруши репутацију компаније, па чак и када није дословно прекршила закон. Отуда мања спремност да се заузимају превише агресивне пореске позиције.

Могућности одлагања пореских плаћања расположиве су и у Србији. Међутим, услед ниске пореске стопе и значајне меродавности трговачког за порески биланс, износи одложених пореза немају материјално билансно учешће. Евентуалне промене у окружењу, попут повећања пореске стопе или повећања броја опорезивих привремених разлика, имајући у виду неке глобалне тенденције, могле би у потпуности да промене ову ситуацију.

Литература

1. Агенција за привредне регистре, 2011, *Саопштења о пословању привреде у Републици Србији у 2010. години - упоредни подаци из финансијских извештаја за 2009 и 2010. годину*
2. Aguiar N., 2011, “Do Commercial Accounts and the Tax Base Have to be Aligned?”, Max Planck European Conference on Tax Law.
3. Comiskey E., Mulford C., 2000, *Guide to Financial Reporting and Analysis*, John Wiley and Sons
4. Ekonom: east media group, 2011, Банке, осигуравајуће и лизинг компаније.
5. KPMG International, 2004, *International Tax Survey*
6. Jones S. M., Rhoades-Catanach S. C., 2005, *Advanced Strategies in Taxation*, Fourth edition, McGraw- Hill
7. Министарство финансија Републике Србије, 2012, Преглед макроекономских и фискалних кретања – октобар-децембар 2011.
8. OECD, 2011, *Revenue Statistics 1965-2009*.
9. Stiglitz J. E, 2004, *Економија јавног сектора*, прво издање, Економски факултет у Београду

¹⁹⁾ У ЕУ је другачији начин утврђивања опорезиве добити корпорација по појединим земљама чланицама окарактерисан као препрека у развоју интерног тржишта, па је покренута иницијатива да се дефинише заједничка (по истим правилима утврђена) консолидована корпоративна пореска основица. У марту 2011. године објављен је Предлог Директиве о овој пореској основици и према њему се такође промене вредности финансијских средстава и обавеза којима се тргује, укључују у израчунавање опорезиве добити.

мр Биљана
ЈОСИПОВИЋ*

Финансијско извештавање о наследној имовини у јавном сектору

Резиме

Ентитети јавног сектора располажу значајним средствима различите природе, ради обављања активности ради којих су основани и остварења жељених перформанси. Наиме, реч је о материјалним, нематеријалним и финансијским средствима. Њихова намена одређена је дефинисаним активностима, а начин коришћења политиком ентитета јавног сектора, уз ограничење праћено чињеницом да су расположива средства за њихово стицање, очување, одржавање и обнављање из државног буџета. Посебан део имовине чине наследна средства која имају вишеструки значај и улогу. Њихова улога и значај огледају се у задовољењу јавних потреба, унапређењу науке и културе, очувању културне баштине и развоју друштва. Из тог разлога повећава се степен одговорности јавног менаџмента у вези са системом финансијског извештавања о наследној имовини.

У првом делу рада указано је на разноврсност и специфичност наследних средстава. Размотрени су и приступи признавању и вредновању наследне имовине, као и могући правци финансијског извештавања о наследној имовини у Републици Србији.

Кључне речи: јавни сектор, наследна имовина, приступи признавања и вредновања.

Увод

Јавни сектор представља део националне економије који обухвата државни сектор и јавна предузећа. Постојање ентитета јавног сектора условљено је потребом за задовољењем јавних потреба, у смислу максимизовања јавних користи, рационалног коришћења одобрених финансијских средстава и њихове адекватне контроле. Из тих разлога, управљање јавним сектором треба да буде ефикасно, а финансијски извештаји

ентитета јавног сектора поуздани, разумљиви, релевантни и упоредиви.

Ентитети јавног сектора располажу разноврсним средствима чији посебан део чини наследна имовина која има историјски, културни, научни, геолошки, архитектурски значај и даје допринос науци и култури. Из тог разлога се повећава степен одговорности јавног менаџмента приликом планирања, управљања и њихове контроле, уз спровођење унапред дефинисане стратегије. Успешност спроведене стратегије менаџмента јавног сектора корисници сагледа-

* Телеком Србија а.д., стручни сарадник за финансијску анализу у служби за финансијско извештавање

вају кроз информације презентоване у финансијским извештајима о наследној имовини. Они треба да прикажу стање, промену стања, структуру и положај наследних средстава на дан извештавања и ефикасност пословања ентитета у датом извештајном периоду. Циљ извештавања је пружање верне и поуздане слике о средствима, изворима тих средстава и свим обављеним трансакцијама ентитета јавног сектора.

Систем финансијског извештавања о наследној имовини веома је комплексан, првенствено због могућности ентитета јавног сектора да пружи потпуне и поуздане информације о врстама наследне имовине којом располажу, као и због рачуноводственог обухватања активности стицања, обнављања и отуђења и адекватног вредновања ових средстава. С обзиром на то, потребно је тежити постизању једнообразности, у циљу хармонизације. Како је у нашој земљи систем финансијског извештавања о наследним средствима недовољно развијен, сматрамо упутним указивање на потребу за побољшањем његовог квалитета.

1. Појам, врсте и карактеристике наследних средстава

1.1. Појам и врсте наследних средстава

Наследна имовина представља део материјалних средстава којима располажу ентитети јавног сектора. Наследну имовину чине средства са историјским, културним, научним, уметничким, етнолошким значајем, којима располажу и које чувају ентитети јавног сектора ради пружања доприноса науци и култури, што је истовремено и крајњи циљ ових ентитета.¹

Наследну имовину ентитета јавног сектора, у зависности од културних, историјских, техничких и физичких својстава, чине:²

- културно наслеђе и
- природно наслеђе.

Културно наслеђе чине историјске грађевине, укључујући знаменита места, споменике културе, археолошка налазишта, цркве и историјске комплексе. У ову групу сврстана су и уметничка дела и колекције уметничких дела, укључујући уметничке слике, затим иконе, антиквитети, предмети ликовних и примењених уметности, археолошки предмети, предмети тех-

ничке и етнографске културе, музички инструменти, филмска и архивска грађа, сачуване старе и ретке књиге.

Природно наслеђе чине просторне целине, природне резерве, флора и фауна.

Наведени облици наследне имовине су одраз обележја одређеног временског раздобља и значајни су за одређено подручје.

1.2. Карактеристике наследне имовине

Обележја наследне имовине најчешће се испољавају кроз:

- ограничење могућности продаје,
- наследну (традиционалну) вредност,
- услужни потенцијал,
- изостанак новчаних прилива,
- финансијску вредност, изражену тржишном ценом која најчешће не одражава стварну историјску, културну и уметничку вредност наследне имовине,
- економски век трајања,
- заштиту и очување,
- везаност за одређено подручје или временско раздобље.

Ограничење продаје је једна од најважнијих карактеристика, с обзиром да се на тај начин ограничава располагање наследном имовином. Дакле, задржава се и чува имовина од историјског, културног, уметничког, научног, техничког, етнолошког и геолошког значаја. Такође, на овај начин се одржава идентитет једне нације и богатство друштва.

Наслеђена (традиционална) вредност наследне имовине преноси се са генерације на генерацију, кумулирајући своју вредност протицањем времена. Ово обележје се одражава кроз друштвени, историјски, културни и научни развој. Свако наследно средство има наследну вредност, а само код неких наследних средстава та вредност се може разликовати од услужног потенцијала. Дакле, наследну вредност не треба поистовећивати са услужним потенцијалом.

Услужни потенцијал наследне имовине огледа се у спремности и способности ентитета да користи наследна средства ради пружања услуга и задовољења јавних потреба у складу са његовим основним циљевима, али без остварења новчаних прилива.

1) IFAC-Internal Public Sektor Accounting Standards Board; Consultation Paper-Accounting for Heritage Assets Under the Accrual Basis of Accounting; New York, February 2006.page 10, paragraph 4.

2) Класификација UNESCO-а

Вредност наследне имовине веома је тешко одредити, због тога што за њу не постоји активно тржиште. Чак и уколико постоји могућност формирања цене, поставља се питање да ли би финансијска вредност изражена кроз тржишну цену одговарала стварној вредности наследних средстава, нарочито ако се ради о средствима непроцењиве вредности (на пример, споменицима културе).

Економски век трајања наследне имовине представља период у којем се наследна имовина може користити ради пружања доприноса науци и култури путем јавног приказивања и излагања, континуиране едукације и истраживања. Наследна средства могу имати веома дуг век трајања; што је економски век трајања дужи, наследна средства су вреднија. Међутим, треба имати у виду да се протицањем времена могу нарушити физичка и естетска својства наследних средстава.

Због вишеструког значаја наследне имовине, нужна је њена заштита ради очувања. Заштита и очување наследних средстава се спроводи кроз институционалне механизме, доношењем писаних аката о процедурама и спровођењу конкретних активности у вези са наследним средствима.

Везаност наследне имовине за одређено подручје и раздобље одлика је већине наследних средстава.

1.3. Функција наследне имовине

Како је већ наведено, наследна имовина којом располажу и управљају ентитети јавног сектора има две функције, и то: наследну функција и услужни потенцијал.

Наследна функција се огледа у процесу преношења физичких, историјских, културних, научних, техничких и естетских својстава током економског века трајања. Одржавање функције наслеђивања представља део пословне политике ентитета. Успешност реализације наведене функције огледа се у спремности, али и способности јавног менаџмента да без временског ограничења очува наследну имовину, ради пружања јавног доприноса кроз очување историје и културе, развој науке, технике, уметности, етнологије, геологије и архитектуре.

Наследна имовина, поред наследне функције, може садржати и услужни потенцијал. Важно је истаћи да немају сва наследна средства услужни потенцијал, већ само нека од њих. Услужни потенцијал огледа се у коришћењу наследне

имовине ради обављања активности које не морају искључиво бити наследног карактера. Тако, на пример, наследна средства се могу користити за спровођење других пословних активности осим оних које су директно повезане са њеним очувањем, одржавањем и заштитом, односно могу се користити за сопствене потребе. Типичан пример је уметничка слика коришћена у декоративне сврхе или зграда коришћена за потребе становања државних службеника.

Наследна имовина најчешће испуњава само једну од поменутих функција. Међутим, нису ретки случајеви у којима је она вишеструко коришћена.

1.4. Допринос наследне имовине циљевима ентитета

Наследна средства имају значајну улогу у реализацији циљева ентитета у чијем су власништву. Наиме, наследном имовином ентитети обезбеђују задовољење јавних потреба широког круга корисника. Мисли се првенствено на посете музејима, галеријама, историјским грађевинама, споменицима, гробницама, обиласке археолошких налазишта и едукацију посетилаца. Са друге стране, очувањем наследне имовине ентитета јавног сектора унапређују се наука, техника, култура и историја, кумулира се богатство културне баштине и развија друштво.

Дакле, наследна имовина може да има велики утицај на просперитет ентитета. Поседује изузетну вредност и најчешће представља јединствене примерке стваралаштва. Такође, сведочи о историјским догађајима и личностима и везана је за одређени локалитет и раздобље, због чега је потребно да ентитети чувају и штите наследну имовину. Њеним очувањем опстанак ентитета није угрожен, а циљеви ради којих су основани биће реализовани.

2. Финансијско извештавање о наследној имовини

Ентитети јавног сектора који располажу и управљају наследном имовином треба корисницима финансијских извештаја да пруже поуздане и релевантне информације. У групу тих ентитета сврставају се музеји, галерије, археолошка налазишта, заводи за заштиту споменика културе, комисије за очување наследних средстава и сличне институције. Њихова улога огледа се у стицању, очувању, одржавању и заштити наследних средстава, али и пружању информација о финансијском стању, промени стања, положају

наследне имовине, успешности, новчаним токовима, променама на нето имовини ентитета и ефикасности обављених трансакцијама у извештајном периоду.

Финансијски извештаји ентитета јавног сектора који управљају наследном имовином требало би да пруже информације о врсти наследних средстава, њиховој вредности, спроведеним активностима стицања, обнављања, очувања, заштите и отуђења, као и о променама насталим на њима. На овај начин би се обезбедила реална слика о наследним средствима којима ентитет располаже. Међутим, прикупљање података о наследној имовини може представљати веома тежак, обиман и дуготрајан посао, нарочито ако се ради о имовини чије порекло је непознато, а вредност непроцењива. Из тог разлога ентитети морају да утврде детаљне поступке прикупљања података. Свакако да тежња мора бити усмерена ка прикупљању што кориснијих информација уз ниске трошкове.

Основни инструмент квалитетног финансијског извештавања о наследним средствима свакако чине евиденције које воде ентитети одговорни за њихово коришћење, располагање и управљање. Евиденције треба да буду прегледне и да садрже основне податке о врсти наследне имовине, њеном називу, просторној локацији, својству, намени и облику својине. Такође, уколико постоје, у евиденцију се могу укључити и информације везане за географско порекло наследне имовине, време настанка, податке о аутору и посебна обележја. Појединачне евиденције ентитета су битне, јер се њиховим сумирањем добија увид у укупну наследну имовину којом друштво као целина располаже. Евиденције о наследној имовини нису стандардизоване, тако да се могу разликовати између ентитета јавног сектора. Разлог за то је разноврсност наследних средстава којима ентитети располажу, те се у том смислу и не може очекивати стандардизовани систем евидентирања. Међутим, важно је тежити ка томе да ентитети јавног сектора који располажу сличним наследним средствима ускладе систем евиденције, а у циљу упоредивости података.

2.1. Корисници финансијског извештавања о наследној имовини

Финансијски извештаји о наследној имовини намењени су великом броју корисника. Пружајући истините и поштене информације о финансијском стању, положају, успешности и трансакцијама ентитета које се спроводе у из-

вештајном периоду, задовољавају се различите информационе потребе корисника. Финансијски извештаји о наследној имовини морају бити доступни свим корисницима, јер приказују информације важне за пословно одлучивање, оцену ефикасности, ефективности, економичности јавног менаџмента и одговорности ентитета у руковођењу наследном имовином.

Ентитети који располажу наследном имовином састављају финансијске извештаје прилагођене специфичним потребама интерних корисника и финансијске извештаје намењене екстерним корисницима који нису у позицији да захтевају посебне информације. Интерне кориснике чине запослени, национална Влада и менаџмент ентитета. Екстерни корисници су: донатори, даваоци субвенција, кредитори, инвеститори, осигуравајућа друштва, грађани, порески обвезници, корисници услуга и јавност. Сви корисници су заинтересовани за сагледавање могућности, начина, квалитета и ефикасности ентитета да управља наследном имовином, сагледавање начина и могућности очувања наследне имовине и утицаја на развој науке, уметности, историје и културе.

2.2. Квалитативне информације о наследним средствима

Информације у финансијским извештајима су квантитативне, финансијске. Поред основних финансијских информација, ентитет може обелоданити и додатне информације, подједнако важне, које нужно не морају бити финансијског карактера. Дакле, поред квантитативних информација, за доношење одлука, значајне су и квалитативне, нефинансијске информације. Оне су важне за разумевање мисије, визије, циљева, стратегије и приоритета у пословању ентитета.

Тако на пример, ентитет може обелоданити информацију о начину очувања наследне имовине у наредним периодима, али и о реализацији сличних пројеката на некој другој наследној имовини којом располаже. Може пружити и додатне информације о потребним финансијским средствима, изворима финансирања и сл. Нефинансијске информације најчешће се обелодањују у напоменама уз финансијске извештаје.

Како је циљ финансијског извештавања о наследној имовини ентитета пружање истинитог и поштеног увида у финансијско стање, положај, успешност и трансакције ентитета, отуда је битно да информације у њима задовољавају основна квалитативна обележја. Повећањем квалитета информација истовремено се смањује

ризик од доношења погрешних одлука од стране корисника финансијских извештаја.

2.3. Квалитативне одлике финансијских извештаја о наследној имовини

Приликом састављања финансијских извештаја ентитета јавног сектора који располажу наследном имовином важна је примена Међународних рачуноводствених стандарда за јавни сектор, поштовање усвојених рачуноводствених политика, као и квалитативних обележја информација.

С обзиром да је информација порука која има одређени смисао, значење и обавештајну вредност, и да се помоћу ње преносе одређена сазнања заинтересованим странама, важно је спознати њена квалитативна обележја. Квалитативна обележја представљају карактеристике информација обезбеђених финансијским извештајем, и обухватају: разумљивост, важност, поузданост и упоредивост.

2.4. Претпоставке и принципи финансијског извештавања

Састављање финансијских извештаја о наследној имовини подразумева поштовање одређених претпоставки и принципа финансијског извештавања. Наиме, за испуњење циљева финансијских извештаја значајне су следеће претпоставке:

- начело реализације (примена готовинске рачуноводствене основе),
- начело настанка пословног догађаја (примена обрачунске рачуноводствене основе),
- начело континуитета (независно од основе која се примењује).

Начело реализације захтева обухватање трансакција у тренутку прилива, односно одлива новчаних средстава. На овај начин обезбеђују се информације о новчаним токовима. Поштовањем начела реализације корисници стичу увид у употребу и управљање токовима готовине, али немају могућност стицања увида у садашње трансакције. Такође, не могу предвиђати будућа кретања ентитета.

Начело настанка пословног догађаја захтева обухватање трансакција у тренутку када су оне настале, односно независно од тренутка прилива или одлива новчаних средстава. Ентитети који састављају финансијске извештаје на обрачунској основи морају поштовати ово начело. Поштовањем овог начела корисницима се пружа

увид у прошле трансакције ентитета, омогућава оцена текућих трансакција и ствара основа за предвиђање будућих догађаја.

2.5. Врсте финансијских извештаја

Финансијски извештаји које састављају музеји, галерије, установе културе, заводи за очување културног наслеђа и други ентитети јавног сектора који располажу и управљају наследном имовином, могу се поделити у две групе. Прву групу чине буџетски извештаји, односно извештај о извршењу буџета, а другу финансијски извештаји опште намене у које се убрајају биланс стања, биланс успеха, извештај о новчаним токовима, извештај о промени нето имовине и напомене уз финансијске извештаје и рачуноводствене политике.

3. Признавање и вредновање наследне имовине

Признавање наследне имовине у финансијским извештајима ентитета условљено је задовољавањем дефиниције средстава и критеријума признавања. Наиме, наследна имовина ће бити призната у финансијским извештајима ентитета као средство, при испуњењу два критеријума кумулативно, и то: када је вероватно да ће притицати услужни потенцијал од тог средства у ентитет и када се вредност наследних средстава може поуздано измерити.

Поступак вредновања биће једноставан у случајевима у којима се наследна имовина набавља или прима на поклон од добротворних друштава. Тешкоће настају када је она стечена у прошлости, или из заоставштина и конфискација. Практични проблеми, заправо настају при избору основе за мерење, које се према рачуноводственој теорији и пракси разврставају на:

- набавну вредност (историјски трошак),
- тржишну вредност (нето продајна вредност),
- вредност поновне набавке (текући трошак),
- нето садашњу вредност.

Набавна вредност је вредност по којој је наследно средство стечено, односно износ готовине или еквивалената готовине, исплаћен за његово прибављање. Она представља и фер вредност накнаде која је дата у тренутку стицања наследног средства.

Тржишна вредност је износ готовине који ентитет може прибавити продајом наследних средстава, умањених за директно приписане трошкове продаје. С обзиром да постоји забрана

или бар ограничење продаје наследних средстава, тржишна вредност се може дефинисати и као новчани износ за који наследна имовина може бити размењена добровољним путем између заинтересованих страна на отвореном тржишту.

Вредност поновне набавке представља новчани износ који би ентитет требало да плати ако у извештајном периоду прибавља физички исто или еквивалентно наследно средство. Ова основа се, такође, заснива на садашњим подацима.

Нето садашња вредност представља дисконтовану вредност будућих нето новчаних прилива за коју се очекује да ће притицати у ентитет од наследних средстава. Нето садашња вредност се јавља као разлика између садашње вредности будућих прилива готовине од употребе наследних средстава и садашње вредности одлива новчаних средстава насталих ради одржавања и очувања те имовине, а у циљу остварења новчаних прилива. Садашња вредност је условљена временом употребе наследне имовине, вредношћу наследне имовине која се може дисконтовати и дисконтним фактором. Како постоје проблеми у избору дисконтне стопе, нето садашња вредност ретко се примењује приликом вредновања наследних средстава. За разлику од претходна три, метод нето садашње вредности се заснива на очекиваним будућим вредностима.

Зависно од околности, ентитет ће користити различите основе за вредновање наследне имовине. Важно је да ентитет може поуздано вредновати већину наследних средстава којима располаже. Примена историјског трошка није увек оправдана. Наиме, наследна имовина се у тренутку стицања евидентира по набавној вредности. Ова информација је релевантна и корисна за објашњење вредности само оне наследне имовине која је стечена у скоријем тренутку. Међутим, дилеме се јављају у случају када је наследна имовина стечена у ранијим периодима. Наиме, информације о историјским трошковима, протицањем времена се губе или постају недоступне, чиме се смањује њихова корисност и релевантност. Са друге стране, дуг економски век трајања и потреба за очувањем наследне имовине у неограниченом будућем временском периоду, доводи у питање оправданост употребе историјског трошка, као основе за вредновање, због удаљавања те вредности од текућих тржишних вредности. Из тог разлога препоручује се примена набавне вредности само као замена текуће тржишне вредности када она није позната. Тржишна цена, ако је расположива, представља најбољу

основу за вредновање финансијске и нефинансијске имовине, укључујући и услуге.³ Уколико информација о тржишној цени није расположива, фер вредност се може утврдити на основу независне процене вредности појединих средстава. Употреба тржишне вредности прихватљива је само у случају постојања активног тржишта. Међутим, промет наследном имовином је реткост, с обзиром на то да је функција наследних средстава трајно очување, а не отуђење. Из тог разлога чешће се користи вредност поновне набавке, односно текући трошак. Текући трошак се примењује само у случају постојања упоредивих средстава, на основу којих се утврђује вредност наследне имовине. Уколико нису доступне информације о тржишним ценама и вредностима поновне набавке, неопходно је извршити процену вредности наследне имовине, применом методе дисконтованог новчаног тока. Међутим, и процена некада није изводљива, нарочито ако се узму у обзир већ наведени проблеми приликом дисконтовања вредности будућих нето новчаних прилива за које се очекује да ће притицати у ентитет од наследних средстава.

Поред почетног вредновања наследних средстава, које се заснива на некој од наведених основа, постоји и накнадно вредновање. Према Међународним рачуноводственим стандардима за јавни сектор, за признату наследну имовину накнадне издатке треба приписати повећању књиговодствене вредности наследних средстава само ако се тиме повећава услужни потенцијал и продужава економски век трајања. Дакле, сви трошкови који побољшавају квалитет, физичко стање, својства и капацитет наследне имовине признају се као повећање вредности наследне имовине. У случају да наследна имовина није призната у билансу стања ентитета, трошкове реконструкције, реновирања, поправки, санације, адаптације, рестаурирања, конзервирања и сл. треба признати као расход у извештају о промени нето имовине. Уколико се додатним улагањима одржава или обнавља ниво наследних средстава, она ће се сматрати расходом периода. Дакле, у поступку признавања накнадних издатака, ентитет мора да процени да ли тим улагањем обнавља или повећава услужни потенцијал. Одговарајућа процена у знатној мери опредељује третман накнадних издатака као средстава или расхода. Најчешће дилеме ентитета јавног сектора код рачуноводственог обухватања накнадних ула-

3) Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No.116- Accounting for Contributions Received and Contributions Made, June 1993, page 8, paragraph 19.

гања као расхода или средства, јављају се у следећим случајевима:

- код музеја и галерија, рестаурирање уметничких слика ради очувања уметничког и културног наслеђа,
- код библиотека, реновирања у циљу проширења капацитета ради повећања броја посетилаца,
- код завода за заштиту наследне имовине, конзерваторско-рестаураторски радови на техничкој заштити споменика културе, гробница и историјских грађевина,
- обнова наследних средстава,
- дислокација антиквитета и археолошких предмета,
- рестаурирање фасаде историјских грађевина и
- санација археолошких градова и објеката архитектуре.

4. Рачуноводствени приступи вредновању наследне имовине

Избор јасног рачуноводственог приступа, примењеног на доследној основи, одређује квалитет финансијских извештаја. Уважавајући значај и специфичност наследне имовине, ентитети јавног сектора прихватају приступ који ће на најбољи начин презентовати трансакције везане за ова средства. Рачуноводствени приступи вредновања наследних средстава у финансијским извештајима предмет су разматрања Студије Међународног одбора за рачуноводствене стандарде за јавни сектор. Студија, под називом *Рачуноводствено обухватање наследне имовине према обрачунској рачуноводственој основи*, предлаже три приступа:

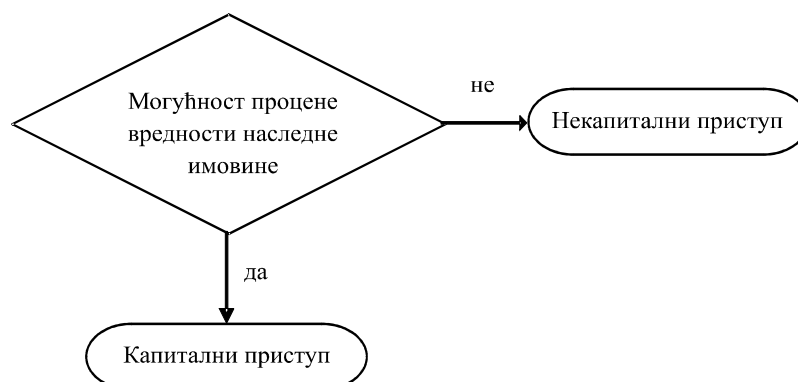
- мешовити капитални приступ,
- потпуни капитални приступ,
- некапитални приступ.

Мешовити капитални приступ се заснива на делимичном признавању наследне имовине. Међутим, примена овог приступа није заживела у пракси из више разлога, и то: информације о финансијском положају и успешности ентитета биле су непоуздане; улагања у наследна средства која имају различити третман у финансијским извештајима, другачије су приказане, у једном случају као издатак у другом као повећање књиговодствене вредности наследне имовине; финансијски извештаји нису пружали информације о укупној имовини ентитета, што се реперкутовало на њихову поузданост и корисници су обмањивани услед непоузданих информација.

Према потпуном **капиталном приступу** (који је приказан у Графикону бр. 1) наследну имовину треба признати у финансијским извештајима ентитета. Предлаже се капитализовање, односно вредновање целокупне наследне имовине, којом ентитет располаже у тренутку израде завршног рачуна. Према овом приступу наследну имовину треба вредновати по садашњој вредности заснованој на тржишним ценама. Вредновање по набавној вредности не пружа корисне, поуздане и релевантне информације, па се отуда и не примењује. Међутим, постојање практичних тешкоћа у процењивању онемогућавају примену капиталног приступа. Проблеми који настају у поступку вредновања наследних средстава могу бити разврстани у четири групе, а то су: непостојање активног тржишта, неупоредива природа наследних средстава, велики обим наследне имовине и осигурање вредности наследне имовине.

Уколико ентитет располаже и управља великим обимом наследне имовине, уколико евиденције нису устројене, ако не постоји активно тржиште ради процене вредности наследне имовине и уколико нису донете рачуноводствене

Графикон број 1: Приступи вредновања наследних средстава⁴



Извор: IFAC- Internal Public Sektor Accounting Standards Board; Consultation Paper- Accounting for Heritage Assets Under the Accrual Basis of Accounting; New York, february 2006.

4) Графикон урађен у складу са одредбама Студије *Рачуноводствено обухватање наследне имовине према обрачунској рачуноводственој основи*, параграф 3.6. страна 26. и параграф 3.9. страна 28.

не политике о трансакцијама у вези са наследним средствима, вредност за већину наследних средстава се не може поуздано утврдити. Ентитети који располажу наследном имовином, а из наведених разлога нису у могућности да поуздано процене њихову вредност примењују **некапитални приступ** вредновања. По некапиталном приступу наследна имовина стечена у прошлости или у току извештајног периода се не признаје у финансијским извештајима ентитета.

Извештавање о наследној имовини у смислу смерница МРС ЈС 17- *Некретнине, постројења и опрема*, подразумева да се материјална средства која не задовољавају дефиницију наследне имовине, у финансијским извештајима ентитета признају у оквиру ставке некретнина, постројења и опрема. Ова средства ентитет користи за сопствене потребе, односно административне сврхе или ради изнајмљивања другима. Услови признавања некретнина, постројења и опреме су идентични као код наследних средстава.

5. Перспективе финансијског извештавања о наследној имовини у Републици Србији

Целокупна имовина ентитета јавног сектора Републике Србије је у државној својини. Наследном имовином располажу и управљају искључиво државни ентитети, односно буџетски корисници: музеји, галерије, заводи за заштиту споменика културе, библиотеке, кинотеке и архиви. Они стичу, обнављају, одржавају, штите и отуђују наследна средства. Надзор над овим ентитетима спроводи надлежни орган Владе, а то је Министарство културе.

С обзиром на значај средстава којима располажу државни ентитети, исти су обавезни да воде евиденцију о њиховом стању и кретању⁵. Евиденције морају да буду устројене, прегледне и једнообразне. Евиденција мора да садржи податке о свим средствима којима државни ентитети располажу, врсти средстава, броју средстава, месту где је средство смештено, својству, намени, основи коришћења, површини уколико се ради о некретнинама, структури средстава, документацији о праву коришћења и праву својине, изворима финансирања и књиговодс-

твеној вредности. Наведене податке појединачни ентитети воде на посебном обрасцу и достављају Републичкој дирекцији за имовину Републике Србије. Дирекција прати и анализира стање средстава, њихово одржавање, коришћење, обнављање и унапређење. Прописане обрасце чине: НЕП - Евиденција непокретности⁶, ЗОС-Збирни преглед о стању непокретности⁷ и ОСН-Евиденција покретних ствари⁸.

Међутим, и поред прописаних евиденција наша земља суочава се са непотпуним подацима о средствима која имају културни, научни, уметнички, историјски, техничко-технолошки, етнографски и архитектурски значај. Наиме, постојећу евиденцију требало би допунити додатним информацијама, како би се на једном месту обезбедила потпуна слика о наследним средствима. Дакле, поред података о називу културних добара, локацији, надлежном заводу и броју уписа, евиденције би могле да пруже информације и о датуму евидентирања имовине, основи коришћења, намени, периоду настанка, облику својине, посебним обележјима имовине, конструкционим својствима, начину стицања и књиговодственој вредности. Постојеће евиденције о покретној имовини од општег значаја су, такође, непотпуне. Тако су на пример, за бројна уметничка и културна дела презентоване информације о називу дела, имену аутора, димензији, времену и месту настанка. С обзиром на то, у евиденцију би могле бити укључене информације о уметничкој вредности, уметничком стилу, оригиналности уметничких дела, књиговодственој вредности и сл. Са друге стране, евиденције о антиквитетима још су оскудније.

У циљу сређивања евиденција и побољшања система извештавања о имовини од општег значаја потребно је дефинисати посебне инструменте. Најпре се мора утицати на унапређење нивоа свести јавности о значају наследних средстава и то кроз програме едукације, публикације и опсежну кампању. Како су недостаци у систему евидентирања наследних средстава одређени првенствено проблемима у дефинисању и одређивању наследне имовине, неопходно је донети упутства и инструкције које ближе одређују појам, врсте, функције и систем евидентирања наследне имовине. На тај начин указало би

5) Закон о средствима у својини Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 53/1995,3/1996,54/1996 и 32/1997, члан 10, став 1.

6) Уредба о евиденцији и попису непокретности и других средстава у државној својини, „Службени гласник РС“, бр. 27/1996, члан 3, став 2.

7) Уредба о евиденцији и попису непокретности и других средстава у државној својини, „Службени гласник РС“, бр. 27/1996, члан 7, став 1.

8) Уредба о евиденцији и попису непокретности и других средстава у државној својини, „Службени гласник РС“, бр. 27/1996, члан 10, став 2.

се на њихов значај, променила би се свест и повећала заинтересованост за информацијама о обиму и вредности ове имовине. Потребно је и да запослени у ентитетима јавног сектора буду свесни одговорности да се средства којима располажу морају чувати, штитити, обнављати, али и евидентирати у складу са одредбама закона и упутствима.

Такође, потребно је прецизно одређивање поступка евидентирања имовине, усвајања јединствене номенклатуре наследних средстава и увођење контролних механизма. Да би се то остварило, неопходна је координација у раду функционера, државних службеника и стручних кадрова. Пажња мора бити усмерена и на формулисање и усвајање упутства којим би се прецизирали начин и услови класификовања средстава, зато што се једино на тај начин може стећи увид у обим и врсте наследних средстава. Такође, потребно је издвојити новчана средства ради инвестирања у развој софтверских апликација за евидентирање средстава и спровођење аутоматске контроле података. Приоритет је свакако и спровођење процеса денационализације, како због власника средстава, јавности тако и због дугорочног развоја државе. Поред наведеног, потребно је обезбедити увид јавности у активности које обављају ентитети јавног сектора. Да би се омогућио приступ информацијама, потребно је унапредити систем вођења документације и евидентирања, обезбедити електронски приступ подацима, а да се при томе очува редовност рада ентитета, едуковати запослене како се не би дешавало да не знају да поступе према захтевима и одредити непристрасне и компетентне кадрове за обављање додељених послова.

Када је реч о систему финансијског извештавања државних ентитета, важно је напоменути да се заснива на принципу наплаћене реализације, тј. готовинској основи. Сам систем финансијског извештавања о наследној имовини у Републици Србији је слабо развијен. Основни недостатак огледа се у непотпуним информацијама о имовини и њеној вредности, што се негативно одражава на финансијско стање, положај и успешност ентитета јавног сектора. Узроци непотпуног обухватања имовине у финансијским извештајима огледају се у делимичном попису имовине, неустројеним евиденцијама, нерешеним својинско-правним односима, непостојању правне регулативе за примену и изградњу квалитетног финансијског извештавања о наследним средствима, непостојању рачуноводствених политика за већину ентитета или њихову неусаглашеност са сврхом пословања

ентитета. Наведени узроци морају се отклонити како би финансијски извештаји постали квалитетнији. Презентовањем квалитетних извештаја обезбеђује се увид у активности ентитета и начин управљања, стиче се поверење грађана и оцењује се ефикасност и одговорност јавног менаџмента за поверена средства.

Наследна средства у финансијским извештајима ентитета јавног сектора се не приказују у билансу стања. То значи да се у Србији примењује некапитални приступ вредновању наследне имовине. Разлози за примену овог приступа су неустројене евиденције ових средстава и делимичан попис имовине на нивоу општина и Републике.

Дакле, у финансијским извештајима ентитета јавног сектора у Србији не постоји ставка наследних средстава као у земљама које примењују међународне стандарде за јавни сектор. Наиме, у Србији се имовина од општег значаја признаје као саставни део нефинансијске имовине. С обзиром на наведене проблеме, намеће се логично питање који је критеријум признавања и вредновања имовине од општег значаја. Признавање нефинансијских средстава у финансијским извештајима врши се у складу са MPC JC 17 - *Некретнине, постројења и опрема*. Ова средства се евидентирају по набавној вредности, умањеној за исправку вредности по основу амортизације. Како се нефинансијска имовина користи у дужем временском периоду, континуирана употреба ових средстава од стране ентитета доводи до њиховог трошења, па је потребно извршити додатна улагања. Сва улагања која су резултат активности реконструкције, санације, адаптације и модернизације након почетног признавања средства третирају се као накнадна улагања. Накнадним улагањима може се одржати или побољшати стање средства, у зависности од чега се опредељује њихов рачуноводствени третман. Процена руководства да ли се накнадним улагањима повећава економска корист, одређује њихово признавање као расхода периода или као повећање вредности средстава у пословним књигама. Када није позната набавна вредност, ентитети у Србији вреднују имовину по фер вредности.

Далеко веће тешкоће настају приликом рачуноводственог обухватања трансакција продаје имовине која није призната у финансијским извештајима. На пример, историјска грађевина која је саграђена у далекој прошлости и остављена у наслеђе ентитетима, а за коју не постоји податак о вредности стицања, не признаје се у финансијским извештајима. Међутим, приходи

по основу продаје се признају у билансу успеха. На овај начин биланс успеха не задовољава информационе потребе екстерних корисника јер је резултат ентитета прецењен, па се препоручује евидентирање прихода, тј. расхода у Извештају о промени нето имовине. Ентитети јавног сектора у Србији не састављају овај извештај, па проблем досеже веће размере. Превазилажење јаза у циљу објективног финансијског извештавања подразумева увођење овог извештаја. Све до тада трансакције отуђења, за имовину која није призната у билансу стања, биће признате у билансу успеха. За имовину која није призната, смањења услед крађа, проневера и мањкова се не признаје, јер се не може смањити вредност која у извештају не постоји, а уважавајући захтеве принципа наплаћене реализације, ни расходи се не признају зато што нема одлива новчаних средстава. Оваквим рачуноводственим обухватањем наведених трансакција ентитета, финансијски извештаји не пружају истините, тачне и потпуне информације. Тиме је смањен квалитет и поузданост финансијских извештаја, што се негативно одражава на процес одлучивања како интерних тако и екстерних корисника.

Имовину од општег значаја ентитети јавног сектора могу стицати на различите начине, и то куповином која се финансира из сопствених прихода, прихода буџета, пренетих неутрошених средстава из ранијих година или из примања од задуживања, донацијама, субвенцијама, дотацијама, разменом са другим ентитетима, конфискацијом, наслеђивањем и путем финансијског лизинга. За наведене активности стицања различити су порески третмани. Што се тиче књиговодственог обухватања трансакција стицања, најбоље је користити илустративан пример: Кинотека града Београда у циљу повећања обима филмске грађе, набавила је оригинал негатив слике, тон негативе и копије филмова. Набавка је финансирана из кредита који је банка одобрила Кинотеци у износу од 3.000.000 динара. За износ од 3.000.000 динара повећава се вредност филмске грађе и извори капитала уметничких дела, уз истовремено задуживање обавеза за кредите. У тренутку исплате, обавезе по основу кредита се затварају, а признају се расходи периода.

Такође, важно је стечену имовину обнављати, чувати и заштитити, посебно из разлога што Србија има јако богату културну баштину и развијен уметнички, научни и архитектурски потенцијал. У циљу трајног очувања наслеђа, потребно је да Влада Републике Србије, као и појединачни ентитети који управљају и распола-

жу средствима од општег значаја, најпре успоставе стандарде у културној политици, дефинишу и усвоје законске прописе у овој области, створе услове за подршку развоју целокупног имовинског наслеђа, да успоставе координацију између јавног и приватног сектора ради стратешког развоја и унапређења друштвеног богатства и реализују пројекте обнове и заштите. Једна од најважнијих мера очувања наследне имовине свакако је спречавање њеног отуђења.

Како ентитети јавног сектора у Србији посвећују недовољно пажње средствима од општег интереса, у циљу побољшања система финансијског извештавања у Србији потребно је извршити реформске процесе, примењујући искуства других земаља да би се избегле грешке и отклонили постојећи недостаци. Преузимање модела других земаља оправдано је само у случају уважавања сопствених карактеристика финансијског извештавања и организације рачуноводства. Наиме, рачуноводствени системи међусобно се разликују услед различитог утицаја друштвених, социјалних и политичких фактора, степена економског развоја и стручности кадрова. Реформски процеси у Србији треба да буду усмерени на:

- промену финансијског извештавања преласком на обрачунску рачуноводствену основу,
- усвајање међународних рачуноводствених стандарда за јавни сектор,
- доношење рачуноводствених политика ентитета јавног сектора,
- изградњу рачуноводственог система који ће пружити потпуне информације,
- проширење прописаног сета образаца увођењем Извештаја о промени нето имовине,
- интеграцију буџетског у државно рачуноводство,
- увођење извештаја о перформансама ентитета,
- развијање стратегијско-управљачког рачуноводства,
- спровођење финансијске анализе,
- креирање механизма контроле и одговорности.

Да би се спровели наведени реформски процеси потребно је: ускладити правну регулативу са захтевима Европске уније у сегменту финансијског извештавања, променити свест о положају јавног сектора као услужног сервиса грађана, а не моћних интересних група, променити свест о значају квалитетног финансијског извештавања о наследној имовини ентитета јавног сектора, променити досадашње методе управ-

љања и то кроз промене начина доношења одлука, организације рада и мотивације државних службеника, како би се спровела реформа финансијског извештавања у јавном сектору, променити однос ентитета јавног сектора према јавности, кроз доступност информација о пословању, јавност у раду, побољшање обављања активности, тј. пружање услуга и кроз санкционисање неправилности, модернизовати рад ентитета пре свега кроз увођење савремених информационих технологија како би путем различитих база података и електронског пословања информације биле потпуније, поузданије и доступније, и подизати ниво стручности кадрова кроз континуиране едукације у функцији квалитета финансијског извештавања.

Наиме, институционална и економска реформа кроз реформу законодавног оквира представља основни механизам за отклањање недостатака у систему финансијског извештавања о наследној имовини у Србији. Дерегулација у мери и у области примењене рачуноводствене основе, сета финансијских извештаја, обухватања трансакција ентитета које се односе на наследну имовину, пописа, евидентирања, поступка признавања и вредновања наследних средстава, важан је предуслов динамике процеса хармонизације.

Дакле, све наведено указује на потребу за неодложним побољшањем система финансијског извештавања, како би се унапредио квалитет, обезбедила транспарентност и створиле основе за реалну оцену одговорности и ефикасности јавног менаџмента.

Закључак

Ентитети јавног сектора располажу великим бројем средстава, финансијске и нефинансијске природе. Као посебан део нефинансијске имовине издвајају се наследна средства. Наследну имовине чине средства са историјским, уметничким, културним, научним, техничким, технолошким, етнолошким, геолошким и архитектурским значајем задржана и очувана од стране ентитета ради пружања доприноса науци и култури кроз приказивање јавности, истраживања и едукације. Наследна имовина има изузетну вредност и велики утицај на друштво као целину. У наследна средства могу се сврстати историјске грађевине, знаменита места и предели, археолошка налазишта, уметничка дела, предмети ликовне и примењене уметности, антиквитети, филмска и архивска грађа, књиге, просторне целине и сл. Карактеристике нас-

ледне имовине испољавају се кроз забрану продаје, изостанак новчаних прилива, поседовање услужног потенцијала, дуг век трајања, велику употребну вредност и везаност за одређени локалитет и раздобље. С обзиром на значај наследне имовине ентитети који њоме управљају и располажу морају је стицати, обнављати, одржавати, чувати и заштитити.

Подаци о наследној имовини морају бити доступни јавности, а евиденције устројене, потпуне и истините. Сваки ентитет прописује форму и садржину евиденције у складу са сопственим потребама, с обзиром да не постоји стандардизовани образац. Појединачне евиденције су битне, јер се кумулирањем података стиче увид у укупну наследну имовину којом јавни сектор располаже. Одговорност ентитета за поверена средства је велика, зато је важно спроводити поступак пописивања. Дакле, евидентирање и пописивање наследних средстава је основ сагледавања њихове врсте, својства, намене и обима. Финансијски извештаји о наследној имовини треба веродостојно да приказују стање наследне имовине, промене у њиховом стању, ефикасност ентитета у обављању трансакција и одговорност за поверена наследна средства. Ентитети треба да имају сазнања о обиму, квалитету и квантитету наследне имовине. Свако прикривање и погрешно приказивање информација наводи кориснике на закључак да ентитети манипулишу овом имовином. Како је систем финансијског извештавања о наследној имовини веома сложен, потребно је посветити професионалну пажњу овој проблематици кроз постављање захтева за адекватним евидентирањем, пописивањем, признавањем и вредновањем. Претпоставка квалитетног финансијског извештавања о наследној имовини подразумева поштовање одређених принципа и задовољења основних квалитативних обележја информација уз добро устројене, прегледне и потпуне евиденције.

У финансијским извештајима наследна имовина се признаје као посебна ставка нефинансијске, тј. оперативне имовине у активи, када постоји вероватноћа притицања услужног потенцијала и када се вредност може поуздано утврдити. Вредност наследне имовине понекад је тешко утврдити, посебно када је стечена у давној прошлости и када се не може утврдити њено порекло, када не постоји активно тржиште, када се ради о имовини неупоредиве природе или када због великог обима наследних средстава трошкови процене њене вредности превазилазе користи од добијених информација. У циљу превазилажења проблема вредновања наслед-

них средстава усвојена су два приступа: некапитални и капитални.

У Републици Србији систем евидентирања и финансијског извештавања о наследној имовини недовољно је развијен. Из тог разлога треба тежити побољшању квалитета финансијског извештавања уз потпуну и доследну примену међународних стандарда за јавни сектор, доношење рачуноводствених политика које се одnose на трансакције везане за наследну имовину, организацију рачуноводственог система у циљу пружања свеобухватних информација, увођење нових извештаја, спровођење финансијске анализе, континуирану едукацију кадрова, увођење механизма контроле и одговорности. Пошто ниједан процес реформе није лако спровести, потребно је приступити детаљном планирању и дефинисању стратегије усвајањем инструментата за остварење постављених задатака кроз институционалну и економску реформу, којој треба да претходи реформа законодавног оквира.

Литература

1. *Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор*, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, 2011.
2. IFAC- Internal Public Sektor Accounting Standards Board; Consultation Paper - *Accounting for Heritage Assets Under the Accrual Basis of Accounting*; New York, february 2006.
3. Financial Accounting Standards Advistory Board, Statement of Federal Financial Accounting Standards 29-Heritage Assets and Stewardship Land, Washington, July 7, 2005.
4. Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No. 116 - Accounting for Contributions Received and Contributions Made, June 1993.
5. Чанак, мр Јован, Килибарда Зоран, „Примена контног плана за буџетске кориснике“, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, 2007.
6. Пољашевић, мр Јелена, „Инфраструктурна и насљедна средства у финансијским извештајима ентитета јавног сектора“, Мјесечни стручни часопис Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске: *Финансије, рачуноводство и ревизија*, октобар 2006, бр. 10
7. Закон о средствима у својини Републике Србије, „Службени гласник Републике Србије“, бр.53/1995, 3/1996, 54/1996 и 32/1997.
8. Уредба о буџетском рачуноводству, „Службени гласник Републике Србије“, бр. 123/2003 и 12/2006.
9. Уредба о евиденцији и попису непокретности и других средстава у државној својини, „Службени гласник РС“, бр. 27/1996.
10. www.unesco.org (01.09.2012.)

Професор др Милун Јездимировић (1935 – 2012)

Дванаестог септембра 2012. године преминуо је, у 77. Години, др Милун Јездимировић, редован професор Економског факултета у Нишу, у пензији.



Професор Милун Јездимировић рођен је 10. октобра 1935. године у Белољину. Средњу школу је завршио у Прокупљу 1953. године, а Економски факултет у Београду 1958. године. На истом факултету одбранио је докторску дисертацију 1965. године на тему: „Теорије рачуна – са освртом на југословенску литературу“, чији ментор је био чувени професор и доајен рачуноводствене струке, др Косте Васиљевић.

По завршетку средње школе радио је у финансијској инспекцији НО среза Жабал, Војводи-на. После дипломирања радио је две године у општини Белољин, годину дана у фабрици „Југовинил“ код Сплита и шест година на Вишој економској школи у Сплиту.

Универзитетску каријеру др Милун Јездимировић започео је на Економском факултету у Нишу 1967. Године, а завршио 2002. године, пензионисањем. Спада несумњиво у плејаду утемељивача развоја рачуноводствених дисциплина на Економском факултету, високошколској институцији Универзитета у Нишу. Један је од малобројних који је почео научно да уобличава дисциплину рачуноводства, истражујући њене теоријске и методолошке корене. У свом првом обимнијем раду односно докторској дисертацији у потпуности се посветио изучавању научне мисли о књиговодству као рачунској основи рачуноводствених дисциплина и, међу првима, нашој научној и стручној јавности понудио теорију рачу-

на као научно-дидактичку методу за увођење у двојно књиговодство. То је, свакако, био значајан искорак али и заокрет у дотадашњем приступу изучавању књиговодства и рачуноводства у високошколским институцијама. Надаље, своја истраживања и научна интересовања професор Јездимировић је изложио у свом познатом универзитетском уџбенику „Теорија и методологија књиговодства“, који је стално усавршаван и објављиван у више издања. Број и квалитет радова били су основа, не само за његово континуирано напредовање у наставничка звања, већ и руковођење Катедром за рачуноводство и пословне финансије у више изборних мандата. Знање, искуство и визија професора Јездимировића били су неисцрпан извор за регрутовање млађих сарадника који су сада његови достојни наследници.

Током рада на Економском факултету професор Јездимировић је обављао више одговорних дужности. Био је продекан Факултета, председник Научно-наставног већа, председник Збора радника и председник Кординационог одбора за кадровску политику. Учествовао је у изради више нормативних аката из области рачуноводства.

Запажену активност професор Јездимировић је испољио и на плану развоја рачуноводствене професије у Србији. Био је један од предавача на курсевима за стицање професионалих

звања које је организовао Савез рачуновођа и ревизора Србије у сарадњи са Центром за образовање рачуновођа и ревизора Велике Британије – АССА Лондон. Такође, био је члан Програмског савета и Комисије за усавршавање кадрова Савеза рачуноводствених радника Србије. Више пута је био потпредседник Друштва рачуноводствених и финансијских радника града Ниша и члан редакцијског одбора часописа „Књиговодство“ Београд и „Економика“ Ниш.

У току свог радног и професионалног века професор Јездимировић је добио следећа признања: орден рада са златним венцем, златну значку Савеза рачуновођа и ревизора Србије, плакету Универзитета, повељу Економског факултета у Нишу и др.

Поред доприноса развоју рачуноводствене теорије и праксе, завређује пажњу и етичка димензија професора Јездимировића. Био је добронамеран, поштен, одговоран и надасве скроман. У сваком тренутку је био спреман да помогне, бодри и подстиче своје сараднике. Његове речи деловале су искрено и убедљиво. Одликовао се

сталоженошћу, кооперативношћу и толеранцијом у решавању професионално-стручних и личних питања. Према студентима је био максимално коректан, стрпљив и пун разумевања, а према сарадницима несебичан у преношењу знања и искуства.

Дубоко смо захвални за све што је учинио за развој рачуноводствених дисциплина на Економском факултету у Нишу, за факултет као државну високошколску институцију, рачуноводствену професију, бројне генерације студената и сараднике.

Оставио је богато, постојано и стамено дело.

***Нека је професору Јездимировићу
вечна слава и хвала.***

*проф. др Јован Крстић,
проф. др Благоје Новићевић,
проф. др Милорад Стојилковић,
проф. др Тадија Ђукић,
доц. др Дејан Спасић,
доц. др Љиљана Бонић*