



ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114
UDC 657

M52 Часопис националног
значаја за теорију и њену
операционализацију

РАЧУНОВОДСТВО



International
Federation of
Accountants



International
Accounting
Standards
Board

FCM

Fédération des
Experts Comptables
Méditerranéens



South Eastern
European
Partnership on
Accountancy
Development

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

♦ др Ђоко МАЛШЕВИЋ
**РЕЛЕВАНТНОСТ РАЦИО АНАЛИЗЕ
ЗА ОДЛУЧИВАЊЕ О ЛИКВИДНОСТИ И РЕНТАБИЛНОСТИ**

♦ др Слободан СУБОТИЋ
♦ др Витомир СТАРЧЕВИЋ
**ФРАНШИЗИНГ КАО СПЕЦИФИЧАН ОБЛИК
ФИНАНСИРАЊА МАЛИХ И СРЕДЊИХ ПРЕДУЗЕЋА
- КОМПАРАТИВНИ ПРИСТУП**

♦ Бојана ВУКОВИЋ мастер екон.
♦ Кристина МИЈИЋ мастер екон.
**РЕГУЛАТОРНИ ОКВИР
ИЗВЕШТАВАЊА ГРУПЕ ПРЕДУЗЕЋА**

5-6

РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ
ГОДИНА LVII * Бр. 5-6 * Београд, мај-јун 2013.

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, Малешевевић др Ђоко,
Малинић др Слободан, Милићевић др
Весна, Новићевић др Благоје,
Раичевић др Божидар,
Стојановић мр Рада,
Секуловић др Богдан,
Шкарић Јовановић др Ката

ИЗ ИНОСТРАНСТВА
Prof. Alexander Russell, Scotland
Prof. Mieczyslaw Dobija, Poland
Prof. Frants Butynets, Ukraine
Prof. Metka Tekavcic, Slovenia
Prof. Robert W. McGee, US
Prof. Serdar Ozkan, Turkey
Prof. Željko Šević, 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
Прештапвање објављених текстова није
дозвољено без одобрења издавача и
навођења извора.
Текст не може бити репродукван
снимањем, фотокопирањем, електронски
или на други начин, без претходне
сагласности издавача

Штампа:Космос, Београд, Светог Саве 16-18

СРП – 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

Садржај

ФИНАНСИЈСКО РАЧУНОВОДСТВО

- Бојана ВУКОВИЋ, дипл. ек. – мастер
Кристина МИЈИЋ, дипл. ек. – мастер
Регулаторни оквир финансијског извештавања
групе предузећа 3
- мр Милош МИЛОШЕВИЋ
Генеза хармонизације финансијског извештавања у Србији. 13

УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО

- мр Мирослав ПЕРИЋ, мр Саша СТЕФАНОВИЋ
Изазови управљања финансијама у
савременим корпорацијама 25

ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

- Проф. др Ђоко МАЛЕШЕВИЋ
Релевантност рацио анализе за одлучивање
о ликвидности и рентабилности 38
- др Витомир СТАРЧЕВИЋ, др Слободан СУБОТИЋ
Франшизинг као облик финансирања
малих и средњих предузећа – компаративни приступ 51
- Марија ЖИВАНОВИЋ
Примена процеса пословног реинжењеринга кроз технику TQM-а
на развој малих и средњих предузећа у Србији 61

ЈАВНЕ ФИНАНСИЈЕ

- мр Милан КЕЦМАН
Промене у пореском систему Србије 69
- мр Небојша ЈЕРЕМИЋ
Ефекти директних пореза
у савременим пореским системима Европе. 81
- Милка ГРБИЋ
Утицај структуре финансијског система на економски раст 93
- Nikolay PATONOV
Децентрализација јавног трошења и економски раст:
случај Европске Уније 101

Contents

FINANCIAL ACCOUNTING

Bojana VUKOVIC, Master of Economic sciences

Kristina MIJIC, Master of Economic sciences

**Regulatory framework of financial reporting
for group of companies 3**

Milos MILOSEVIC, Msc

Financial report harmonisation in Serbia 13

MANAGEMENT ACCOUNTING

Miroslav PERIC, MSc

Sasa STEFANOVIC, MSc

**Challenges of financial management
in modern corporations 25**

BUSINESS FINANCE

Djoko MALESEVIC, PhD, University professor

**The relevance of ratio analysis for the purposes of decision
making on liquidity and profitability 38**

Vitomir STARCEVIC, PhD,

Slobodan SUBOTIC, PhD

**Franchising as a specific form for financing of small and
medium enterprises in developed countries and
countries in transitions..... 51**

Marija ZIVANOVIC

**Application of business re-engineering process via TQM
technology to the development of small and medium
enterprises in Serbia 61**

PUBLIC FINANCE

Milan KECMAN, MSc

Changes in Serbian tax system 69

Nebojsa JEREMIC, Msc

Effects of direct taxes in modern european fiscal systems 81

Milka GRBIC

Impact of financial structure on economic growth 93

Nikolay PATONOV

**Decentralization of public spending and economy growth:
the case of the European Union 101**

Бојана ВУКОВИЋ,
мастер екон.*
Кристина МИЈИЋ,
мастер екон.**

Регулаторни оквир финансијског извештавања групе предузећа

Резиме

Теоријска анализа стања и актуелних проблема истраживања у финансијском извештавању групе предузећа налази упориште у нормативној основи која усмерава процес консолидовања финансијских извештаја и пружа упутства за њихову ефикасну примену. У овом раду биће истражени захтеви професионалне, законске и интерне регулативе у финансијском извештавању групе предузећа, будући да се као полазна претпоставка квалитетног финансијског извештавања намеће обавеза праћења промена у захтевима Концептуалног оквира финансијског извештавања у складу са захтевима пословног амбијента у коме група послује.

Најпре је дефинисана потреба за константним праћењем захтева законског, професионалног и интерног нормативног оквира који уређује политику финансијског извештавања на нивоу групе предузећа у циљу истинитог и објективног извештавања о групи као јединственом економском ентитету. Након тога, приказани су захтеви професионалне регулативе у финансијском извештавању групе предузећа, односно захтеви Међународних рачуноводствених стандарда, Седме директиве и Општеприхваћених рачуноводствених принципа усвојених од стране Одбора за стандарде финансијског рачуноводства у Сједињеним Америчким Државама. Поред тога, указано је на смернице законског и интерног регулаторног оквира са аспекта састављања и обелодањивања консолидованих финансијских извештаја и истакнут значај праћења промена у захтевима Оквира финансијског извештавања, у складу са захтевима пословног амбијента у коме група послује.

Кључне речи: професионална, законска и интерна регулатива, консолидовани финансијски извештаји.

Уводна разматрања

Све присутнији растући економски интерес предузећа за пословање унутар групе условио је потребу да се о групи извештава као о економској целини. Према томе, развијени су консолидовани финансијски извештаји, односно финансијски извештаји групе ентитета повезаних власништвом у виду једног правног лица. Кон-

солидовани финансијски извештаји први пут се појављују у Сједињеним Америчким Државама, у условима постојања сложених интереса и заједничких циљева у пословању са аспекта финансирања и успешности. Кључну улогу у зачећу и развоју консолидованих финансијских извештаја у посматраном периоду има оснивање фузија и холдинг компанија, консолидовање за пореске сврхе и прихватање поступка консоли-

*¹) Економски факултет Суботица, Универзитет у Новом Саду, асистент

**²) Економски факултет Суботица, Универзитет у Новом Саду, асистент

довања на Њујоршкој берзи. У Великој Британији консолидовање се развија након праксе у САД, с обзиром да постојање сложених интереса тек касније добија на значају и да консолидовање постаје предуслов емисије акције, а консолидовани биланси добијају третман допунских биланса. На европском тлу пракса консолидовања се касније и спорије развија, тако да добија већи значај након Другог светског рата.

На домаћем тржишту, потреба за приказом пословања правних лица кроз консолидоване финансијске извештаје везује се за период приватизације који карактерише куповина акција једног правног лица од стране другог правног лица, оснивање нових предузећа путем развијања пословања правних лица, уласком у нове делатности и пословне аранжмане и децентрализација великих привредних система ради лакшег управљања. Као разлог увођења праксе консолидовања истиче се потреба за привлачењем страног капитала путем пружања адекватне информационе основе о сложеним интересима, односно великим компанијама које се котирају на берзи.

Завршетком процеса приватизације и обезбеђењем већег прилива страног капитала на нашем тржишту очекује се да ће доћи до стварања већег броја група предузећа. У складу са тим, намеће се потреба за константним праћењем захтева законског, професионалног и интерног нормативног оквира који уређује односе и ефекте, односно политику финансијског извештавања на нивоу групе предузећа у циљу истинитог и објективног извештавања о групи као јединственом економском ентитету.

1. Компаративни преглед професионалне регулативе у финансијском извештавању групе предузећа

Нормативни оквир консолидовања финансијских извештаја са аспекта професионалне регулативе чине *Међународни рачуноводствени стандарди / Међународни стандарди финансијског извештавања, Општеприхваћени рачуноводствени принципи* усвојени од стране Америчког одбора за стандарде финансијског рачуноводства и *Седма директива Европске уније*. Постојање различитих регулаторних оквира земаља из којих потичу предузећа, чланице групе, отежава састављање и презентацију консолидованих финансијских извештаја. Кључне разлике са аспекта професионалне регулативе проистичу из чињенице да област консолидације финансијских извештаја на европском тржишту регулишу *Међународни рачуноводствени стандарди / Међународни стандарди фи-*

нансијског извештавања и Седма директива Европске уније, док су за америчко поднебље карактеристични стандарди усвојени од стране Америчког одбора за стандарде финансијског рачуноводства.

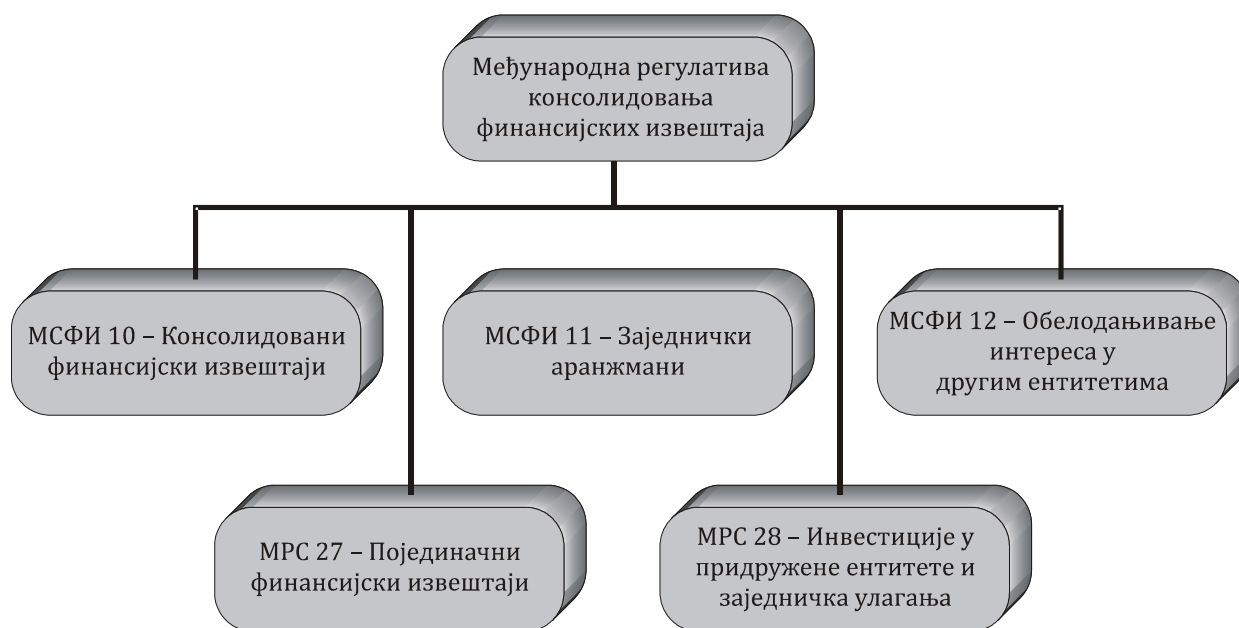
1.1 Обухват

Међународног регулаторног оквира у финансијском извештавању групе предузећа

Најзначајнији Међународни рачуноводствени стандард који утемељује обавезу и начин консолидовања финансијских извештаја је Међународни рачуноводствени стандард 27 - Консолидовани и појединачни финансијски извештаји, а поред њега област консолидације финансијских извештаја регулишу и Међународни рачуноводствени стандард 21 - Учинци промена курсева размене страних валута, Међународни рачуноводствени стандард 28 - Улагање у придружена предузећа, Међународни рачуноводствени стандард 31 - Учешћа у заједничким подухватима, што је представљено на Слици 1. Поред тога, са аспекта пословних комбинација предузећа, које могу да резултирају формирањем групе о којој се извештава путем консолидованих финансијских извештаја, значајни су Међународни стандард финансијског извештавања 3 - Пословне комбинације, Међународни рачуноводствени стандард 24 - Обелодањивања повезаних страна и Међународни рачуноводствени стандард 36 - Обезвређење вредности имовине.

У складу са развојем нормативне регулативе на пољу финансијског извештавања групе, дошло је до ревидирања постојећих стандарда услед уочених недостатака у њиховој примени. Промене су започеле још усвајањем ревидираног МСФИ 3 - Пословне комбинације којим су презентоване новине са аспекта третмана мањинског интереса,¹ процеса аквизиције у фазама, третмана трошкова аквизиције, потенцијалних обавеза и промена власничког интереса матичног у зависним предузећима које не резултирају губитком контроле (www.ifrs.org, 28.05.2013.). У току 2011. године усвојени су МСФИ 10- Консолидовани финансијски извештаји, МСФИ 11- Заједнички аранжмани, МСФИ 12- Обелодањивање интереса у другим ентитетима и измењени МРС 27- Појединачни финансијски извештаји и МРС 28- Инвестиције у придружене ентитете и заједничка улагања, чија примена почиње од 01. јануара 2013. године. Овим стандардима ревидиран је концепт контроле и идентификација њених могућности у условима непостојања већинског права гласа и учешћа у ризику и ко-

1) Ревидираним МРС 27- Појединачни финансијски извештаји, појам мањинског интереса замењен је појмовима неконтролисаног интереса или учешћа без права контроле.



Слика 1: Међународна регулатива консолидовања финансијских извештаја која се примењује од 1. јануара 2013. године (илустрација аутора)

ристима другог ентитета. Поред тога, дефинисан је свеобухватнији приступ захтеву за обелодањивањем интереса у другим предузећима и ревидирање обавеза и права које проистичу из уговорног односа о заједничком подухвату и недоследности у извештавању, услед постојеће могућности избора приликом рачуноводственог обухвата учешћа у заједничким подухватима.

Циљ усвајања МСФИ 10 - Консолидовани и појединачни финансијски извештаји био је да се дефинишу принципи за припрему и презентацију консолидованих финансијских извештаја, што је претпостављало испуњење следећих захтева:

1. презентовање консолидованих финансијских извештаја од стране ентитета који контролише једно или више правних лица,
2. принцип контроле и њено успостављање као основ за консолидацију,
3. правила за примену принципа контроле како би се утврдило да ли инвеститор контролише ентитет у који се инвестира и да ли је та контрола основ за консолидацију,
4. рачуноводствени обухват припреме консолидованих финансијских извештаја,
5. дефинисање инвестиционог ентитета и изузећа од консолидовања у условима постојања посебних филијала инвестиционог ентитета (www.iasplus.com, 15.05.2013).

Међународним стандардом финансијског извештавања 11 -Заједнички аранжмани дефинисани су рачуноводствени поступци у условима по-

стојања заједничке контроле или заједничких подухвата. Заједничка контрола подразумева уговорно дефинисано учешће у контроли или аранжманима који су предмет заједничке контроле, класификовани било као заједничко улагање (удео у нето имовини и капиталу) или заједничке активности (права и обавезе по основу средстава). Основни принципи МСФИ 11- Заједнички аранжмани полазе од тога да ентитет учешћем у заједничком аранжману одређује врсту аранжмана, процењујући своја права и обавезе, као и рачуноводствени третман тих права и обавеза у складу са врстом заједничког аранжмана.

Међународни стандард финансијског извештавања 12 - Обелодањивање интереса у другим ентитетима полази од широког спектра захтева за обелодањивањем интереса у зависним ентитетима, заједничким аранжманима, придруженим предузећима и ентитетима који нису предмет консолидације. Усвајањем МСФИ 11 - Заједнички аранжмани и МСФИ 12 - Обелодањивање интереса у другим ентитетима престале су да важе одредбе МРС 31 -Учешћа у заједничким подухватима. Као основни циљ МСФИ 12 - Обелодањивање интереса у другим ентитетима истиче се представљање информација које ће корисницима омогућити да процене:

1. природу интереса у другим ентитетима и ризике повезане са тим,
2. ефекте интереса на финансијску позицију, резултате и токове готовине (www.iasplus.com, 15.05.2013).

Међународни рачуноводствени стандард 27- Појединачни финансијски извештаји усвојен је 2011. године као резултат ревидирања Међународног рачуноводственог стандарда 27- Појединачни и консолидовани финансијски извештаји. Овим стандардом дефинисани су рачуноводствени третман и захтеви за обелодањивањем интереса у појединачним финансијским извештајима матичног предузећа, инвеститора у заједнички подухват или придружена предузећа. Сходно одредбама МРС 27- Појединачни финансијски извештаји, инвестиције у зависна, заједничка и придружена предузећа у појединачним финансијским извештајима треба да буду признате или по набавној вредности, у складу са захтевима МСФИ 5- Стална средства намењена продаји и средства пословања које се обуставља или у складу са захтевима МРС 39- Финансијски инструменти: признавање и одмеравање или МСФИ 9 - Финансијски инструменти (www.iasplus.com, 15.05.2013). У стандарду су такође наведени рачуноводствени захтеви у вези са исплатом дивиденди и бројним другим обелодањивањима.

Међународним рачуноводственим стандардом 28- Инвестиције у придружене ентитете и заједничка улагања који је усвојен 2011. године, ревидиран је Међународни рачуноводствени стандард 28- Улагање у придружена предузећа. Циљ усвајања поменутог стандарда је дефинисање рачуноводствених захтева за улагање у придружена предузећа и услова за примену метода удела, када је реч о рачуноводственом обухватању инвестиција у придружена предузећа и заједничка улагања. Стандардом је дефинисан концепт придруженог ентитета позивањем на значајан утицај који подразумева утицај на пословну и финансијску политику, али не и заједничку контролу и контролу тих политика.

1.2 Захтеви Седме директиве Европске уније

Поред међународних стандарда, главни инструмент са аспекта хармонизације консолидованих финансијских извештаја на европском нивоу је Седма директива Европске уније (83/349/ЕЕС) која је донета 1983. године, са последњим изменама и допунама 2009. године. У Седмој директиви садржане су претпоставке за састављање, обелодањивање и ревизију финансијских извештаја групе предузећа. У складу са захтевима Седме директиве, чланови управљачких и надзорних одбора зависних предузећа у земљама чланицама треба да пруже уверавање да се приликом састављања и обелодањивања консолидованих финансијских извештаја поштују захтеви Директиве, као и усвојени Међународни рачуноводствени стандарди у складу са Уредбом (ЕЦ) број 1606/2002 Европ-

ског парламента и Савета од 19. јула 2002. године о примени Међународних рачуноводствених стандарда (<http://eur-lex.europa.eu>, 25.05.2013). У посебним околностима, поред консолидованих финансијских извештаја, чланови треба да саставе и извештај о корпоративном управљању као што је предвиђено одредбама Четврте директиве 78/660/ЕЕС о годишњим извештајима одређених врста предузећа.

У Седмој директиви веома концизно и доследно су формулисани услови у којима се (не) састављају консолидовани финансијски извештаји. Комплетан сет услова кореспондира условима наведеним у Међународним стандардима, али је прецизније одређење претпоставки и захтева за испуњењем предвиђених услова. Примера ради, обавезе састављања консолидованих финансијских извештаја ослобађају се предузећа која послују као финансијски холдинзи под условом да у посматраном временском периоду:

- 1) нису директно нити индиректно учествовала у управљању зависним предузећем,
- 2) нису остваривала своја гласачка права у смислу именованја чланова управног и надзорног одбора зависног предузећа током фискалне године или пет претходних фискалних година или ако је остваривање гласачких права било неопходно за реализацију активности управног и надзорног одбора зависних предузећа,
- 3) постоје акционари или чланови управног и надзорног одбора матичног предузећа са већинским правом гласа који не учествују у раду управног и надзорног одбора зависног предузећа,
- 4) постоје финансијске позајмице одобрене предузећима у којима холдинзи имају учешћа.

Након провере свих наведених услова, релевантни орган земље чланице има право да холдинг ослободи поменуте обавезе.

Свеобухватније утврђивање услова присутно је, примера ради, и када је матично предузеће и само зависно предузеће, што значи да не саставља консолидоване финансијске извештаје ако, у складу са захтевима Седме директиве, акционари и запослени у том предузећу који имају учешће у капиталу, нису захтевали припрему консолидованих финансијских извештаја најмање шест месеци пре краја извештајне године.

Захтеви Седме директиве са аспекта припреме консолидованих финансијских извештаја подразумевају конзистентност у примени метода консолидовања. Методе консолидовања у условима постојања зависних, придружених и заједничких предузећа полазе од специфичних процедура елиминације које су свеобухватно

приказане и у Седмој директиви и у Међународним рачуноводственим стандардима. Одступања од примењених метода консолидовања обелодањују се у напоменама уз консолидоване финансијске извештаје, уз образложење разлога и процену њиховог утицаја на имовину, обавезе, финансијску позицију, добитак и губитак предузећа која чине део групе као целине.

Опсег обелодањивања у консолидованим финансијским извештајима, у складу са чланом 34 Седме директиве садржи шири сет информација у односу на захтеве обелодањивања дефинисане стандардима. Поред основних информација у којима су садржане примењене методе вредновања, назив, седиште и процентуално учешће у капиталу зависног, придруженог и заједничког предузећа, у консолидованим финансијским извештајима је, између осталог, потребно обелоданити и:

1. укупан износ обавеза које доспевају на плату након више од пет година и природу и средства обезбеђења по том основу,
2. укупан износ свих финансијских обавеза које нису укључене у консолидовани биланс стања, у мери у којој су ове информације значајне за процену финансијског положаја предузећа укључених у групу за консолидацију. Обавезе по основу пензија и обавезе предузећа која нису укључена у групу за консолидацију морају бити посебно обелодањене,
3. природу, циљ и облик финансирања аранжмана чији ефекти се не исказују у консолидованим финансијским извештајима, под условом да су ризици и користи од тих аранжмана материјални у мери у којој је обелодањивање таквих ризика и користи неопходно за процену финансијског положаја предузећа укључених у групу за консолидацију,
4. обим, природу и врсту трансакција предузећа укључених у групу за консолидацију са повезаним правним лицима, као и друге информације о трансакцијама неопходним за разумевање финансијског положаја предузећа укључених у групу за консолидацију, ако су такве трансакције од материјалног значаја и нису закључене под нормалним тржишним условима (<http://eur-lex.europa.eu>, 25.05.2013).

Седмом директивом дефинисани су и услови под којима предузећа могу одступити од њених захтева, када матична предузећа подлежу обавезној примени националних закона, када су акционари и запослени у зависним предузећима на годишњем нивоу сагласни да се не примењују захтеви Директиве, када матична предузећа пружају врсту гаранције по основу контролног учешћа у зависном предузећу и када зависна предузећа морају бити укључена у консолидоване финансијске извештаје у складу са Директивом 83/349/ЕЕЦ. Многа национална законодавства имају одредбе које упућују на обавезу обе-

лодањивања одступања од од захтева Седме директиве, у напоменама уз консолидоване финансијске извештаје.

1.3. Одреднице регулаторног оквира на подручју САД у финансијском извештавању групе предузећа

На подручју Сједињених Америчких Држава и у англосаксонској литератури истиче се значај консолидованих финансијских извештаја у односу на појединачне извештаје, имајући у виду амерички модел управљања према којем предузећа константно продају, купују или стварају зависна предузећа са циљем развоја свог пословања. Регулаторни оквир консолидације финансијских извештаја чини пре свега, FASB Стандард број 51-*Консолидовани финансијски извештаји*, усвојен 1959. године, у коме су обелодањени сврха и политика консолидације, општеприхваћене процедуре консолидације, третман мањинског интереса, пореза и расподеле дивиденди, карактеристике комбинованих финансијских извештаја и појединачних извештаја матичног предузећа, који имају одређени степен сагласности са захтевима дефинисаним у нормативној регулативи на европском нивоу.

Према FASB Стандарду број 51, консолидовани финансијски извештаји темеље се на постојању контролног финансијског интереса једног ентитета у другом (www.fasb.org, 01.06.2013). Овај захтев углавном се односи на ентитете у којима постоји већинско право гласа. У појединим случајевима, предмет консолидовања су и извештаји ентитета са посебним наменама за које не постоји већинско право гласа, што указује да приступ већинског права гласа није ефикасан у идентификацији контролних финансијских интереса. Ентитети за посебне намене најчешће су оснивани тако да постоји контролни интерес над њима, али не постоји већинско право гласа јер су улагања оснивача углавном минорна. Контрола оснивача је обезбеђена тако што су у аранжман унета правна ограничења која се односе на активности којима се ентитет за посебне намене можете бавити и на начин коришћења имовине, а дефинисањем структуре финансирања постављена су ограничења у вези са странама које имају приступ ентитету (Шкарић-Јовановић К, 2008, 41). Сматра се да су компаније традиционално користиле ове ентитете ради оптимизације капитала или управљања финансијским ризицима.

Међутим, критичари су тврдили да су неке компаније, укључујући и „Енрон“, искоришћавале недовољно прецизне критеријуме о обавези консолидовања у вези са пословањем ентитета за посебне намене и да су користиле ове структуре за

друге сврхе, као што су прецењивање/потцењивање имовине и обавеза, неевидентирање губитака извештавања или пријављивање привидних добитака (<http://www.uic.edu>, 05.06.2013). На основу тога, Одбор за рачуноводствене стандарде у САД је почетком 2002. године покренуо иницијативу за развој пројекта консолидације, дефинисањем посебних правила консолидације за ентитете са посебним наменама. У јануару 2003. године FASB је представио нови рачуноводствени модел преко FASB Тумачења бр. 46 - Консолидација ентитета са варијабилним интересом, који је обухватао шири концепт ентитета у односу на ентитете за посебне намене.

Модел ризика и приноса од кога полази ревидирани стандард 46 - Консолидација ентитета са варијабилним интересом претпоставља да предузеће које оснива ентитет за посебне намене саставља консолидоване финансијске извештаје и да то предузеће може бити инвеститор, улагач капитала или ентитет по основу било ког уговорног аранжмана. У литератури, законским прописима и стандардима финансијског извештавања ово предузеће носи назив спонзор, иницијатор и оригинатор (Шкарић-Јовановић К, 2008, 37). Реч је, дакле, о примарном кориснику ентитета у којима постоје варијабилни интереси, који покрива већину очекиваних губитака и добија већину очекиваних поврата, или оба, као резултат интереса за које су ангажовани ти ентитети. Значај овог стандарда огледа се у конзистентнијој примени процедура и политика консолидације на ентитете са варијабилним интересом.

На међународном нивоу, модел ризика и приноса који је третиран садржајем SIC 12-Консолидација ентитета за посебне намене престаје да

важи усвајањем МСФИ 10- Консолидовани финансијски извештаји који дефинише нови концепт контроле, како би сви ентитети који су контролисани од стране других ентитета, укључујући и ентитете са варијабилним интересом, били предмет контроле. Новим концептом контроле указано је на потребу за сагледавањем самог аранжмана, са аспекта права и обавеза оснивача и ентитета за посебне намене. Додатне информације у сврху процене природе и ризика оснивања ентитета, као и ефекти тог оснивања на перформансе пословања оснивача, садржане су у усвојеном МСФИ 12 - Обелодањивање интереса у другим ентитетима.

У САД усвајање стандарда број 160 - Мањински интерес у консолидованим финансијским извештајима од стране Одбора за стандарде финансијског рачуноводства 2007. године представља први заједнички пројекат конвергенције од стране Одбора за Међународне рачуноводствене стандарде и Одбора за стандарде финансијског рачуноводства. Упоредо са доношењем стандарда број 160- Мањински интерес у консолидованим финансијским извештајима, усвојен је и ревидирани стандард број 141- Пословне комбинације са тежњом да се суштински постигне усклађивање са захтевима Међународног стандарда финансијског извештавања 3- Пословне комбинације и Међународног рачуноводственог стандарда 27- Консолидовани и појединачни финансијски извештаји, који су издати од стране Одбора за Међународне рачуноводствене стандарде 2008. године. Професионална регулатива која се односи на консолидовање финансијских извештаја у САД представљена је на Слици 2.

Слика 2: Професионална регулатива консолидовања финансијских извештаја у САД
(Илустрација аутора)



Стандард број 160 - Мањински интерес у консолидованим финансијским извештајима садржи ревидиране захтеве стандарда 51- Консолидовани финансијски извештаји о рачуноводственом третману мањинских интереса и губитку контроле над зависним предузећем. Циљ усвајања овог стандарда је у дефинисању јединствених и транспарентних смерница са аспекта извештавања о власничком интересу мањинских акционара у консолидованом билансу стања и нето резултатима мањинских акционара у консолидованом билансу успеха. Поред тога, у овом стандарду пажња се поклања следећим питањима:

1. променама власничког интереса матичног у зависном предузећу путем куповине или продаје учешћа које не резултирају губитком контроле,
2. смањењу трошкова матичног предузећа, услед елиминисања употребе метода куповине,
3. губитку контролног интереса матичног у зависном предузећу који претпоставља вредновање преосталих, мањинских учешћа по фер вредности,
4. обелодањивању информација у консолидованим финансијским извештајима о висини почетног и крајњег капитала који се може приписати матичном предузећу и мањинским акционарима, као и о ефектима промене учешћа матичног у капиталу зависног предузећа (www.fasb.org, 01.06.2013).

Полазећи од концепта јединственог економског ентитета, сврха и општа политика консолидовања у овом стандарду кореспондирају захтевима стандарда 51- Консолидовани финансијски извештаји. Процедуре консолидације према Стандарду 51 прилагођене су захтевима ревидираног стандарда број 141 - Пословне комбинације са аспекта рачуноводственог обухвата добитака/губитака приликом продаје мањинских интереса. У складу са захтевима усвојеног стандарда број 160- Мањински интерес у консолидованим финансијским извештајима и ревидираног стандарда број 141-Пословне комбинације, књиговодствена вредност мањинских интереса одражава промене у власничкој структури, тако да се разлика између износа преосталих мањинских учешћа и фер вредности накнаде плаћене по основу продатих мањинских интереса признаје на име капитала који припада мањинским акционарима у консолидованим извештајима, а не као фаза у процесу аквизиције у складу са захтевима стандарда број 14 - Пословне комбинације (<http://www.securitization.net>, 24.06.2012). Захтеви стандарда број 46 - Консолидација ентитета са варијабилним интересом остају непромењени доношењем стандарда број 160 - Мањински интерес у консолидованим финансијским извештајима.

Ефекти усвајања овог стандарда одражавају се на компарабилност финансијског извештава-

ња, услед високог степена сагласности са Међународним рачуноводственим стандардом 27- Појединачни и консолидовани финансијски извештаји са аспекта третмана мањинског интереса, промена власничког учешћа матичног у зависном предузећу, губитка контроле над зависним предузећем и сличних захтева за обелодањивањем. И поред покушаја Одбора за Међународне рачуноводствене стандарде и Одбора за стандарде финансијског рачуноводства да путем усвајања јединственог сета глобалних стандарда високог квалитета пруже јединствена упутства за њихову примену, ревидирани МСФИ 3- Пословне комбинације и ревидирани стандарди 141 - Пословне комбинације и 160 - Мањински интерес у консолидованим финансијским извештајима ипак нису успели да отклоне све разлике.

2. Импликације законских прописа на консолидоване финансијске извештаје

Законски оквир консолидовања финансијских извештаја у Републици Србији дефинисан је Законом о рачуноводству и ревизији ("Службени гласник РС", 46/2006, 111/2009 и 99/11) којим је утемељен правни оквир за спровођење поступка консолидовања финансијских извештаја. Обавеза састављања консолидованог финансијског извештаја полази од тога да су правна лица која имају контролу над једним или више правних лица у складу са законом и захтевима Међународних рачуноводствених стандарда и Међународних стандарда финансијског извештавања обавезна да састављају, приказују, достављају и обелодањују консолидоване финансијске извештаје (Закон о рачуноводству и ревизији, 2006, члан 27, ст.1). Одредбама овог закона инсистира се на постојању економске целине коју чине матично и зависна правна лица.

Према важећим законским прописима Републике Србије, обавеза састављања консолидованог финансијског извештаја подразумева састављање комплетног сета финансијских извештаја који обухвата консолидовани биланс стања, консолидовани биланс успеха, консолидовани извештај о токовима готовине, консолидовани извештај о променама на капиталу, напомене уз консолидоване финансијске извештаје и консолидовани статистички анекс. Одредбама одговарајућег правилника прописани су обрасци састављања појединачних финансијских извештаја који се примењују и на консолидоване финансијске извештаје.

Према члану 30. Закона о рачуноводству и ревизији, правна лица која консолидују финансијске извештаје дужна су да консолидоване финансијске извештаје за извештајну годину доставе Агенцији за привредне регистре најкасније

до 30. априла, која има обавезу да их јавно обелодани до 30. јуна исте године.

Према Међународном стандарду финансијског извештавања 10 – Консолидовани финансијски извештаји, инвеститор не мора састављати консолидоване финансијске извештаје ако и само ако:

1. је у потпуном или делимичном власништву другог ентитета, и његови остали власници, укључујући и оне који другачије немају право гласа, су информисани, и немају ништа против да инвеститор не саставља консолидоване финансијске извештаје;
2. се дужничким или власничким инструментом инвеститора не тргује на јавном тржишту (домаћа или страна берза или купопродаја акција на слободном берзанском тржишту изван берзе, укључујући локална и регионална тржишта);
3. инвеститор није поднео, нити је у процесу подношења својих финансијских извештаја Комисији за хартије од вредности или другом регулативном телу, са циљем издавања нове класе инструмената на јавном тржишту и
4. крајњи инвеститор или неко од инвеститора у ланцу саставља консолидоване финансијске извештаје расположиве за јавно коришћење и који су у складу са Међународним стандардима финансијског извештавања (<http://eifrs.ifrs.org>, 28.06.2013).

Евидентно је да Међународни стандарди финансијског извештавања свеобухватније дефинишу околности у којима се не састављају консолидовани финансијски извештаји у односу на околности дефинисане националним законодавством у којима се консолидовани финансијски извештаји не састављају када збирни биланс матичног и зависних предузећа не задовољава критеријуме средњег или великог предузећа. Да би матично правно лице било сигурно да нема обавезу састављања консолидованих финансијских извештаја у складу са захтевима Закона о рачуноводству и ревизији, оно треба да спроведе основне поступке консолидовања како би утврдило тачне вредности имовине, односно прихода на нивоу групе. Ако је консолидована вредност имовине мања од 1.000.000 евра у динарској противвредности, а укупан консолидовани приход мањи од 2.500.000 евра у динарској противвредности, матично предузеће нема обавезу достављања консолидованих финансијских извештаја. Исто тако, матично предузеће нема обавезу састављања консолидованих финансијских извештаја ако је зависно у вишој економској целини истовремено, осим ако је његово матично предузеће у иностранству.

Консолидовани финансијски извештаји матичног предузећа обухватају сва његова зависна предузећа. Матично правно лице може искључити зависно правно лице из консолидовања једино ако дође до губитка контроле над њим, који може настати са или без промене апсолутних или релативних нивоа власништва. Губитак контроле се може јавити, на пример, када зависно предузеће постане предмет контроле државе, суда, администратора, неког регулаторног тела или на основу уговорног споразума. Најчешћи случај када матично предузеће губи контролу без промене власништва у капиталу је када се над зависним предузећем покрене поступак стечаја. Промене власничког учешћа матичног у зависном предузећу које не резултирају губитком контроле рачуноводствено се обухватају као капиталне трансакције.

Зависно предузеће се не искључује из консолидовања, само зато што је инвеститор субјекат високоризичног улагања капитала, инвестициони фонд или труст (www.efbl.org, 03.07.2013). Разликовање пословних активности зависног предузећа у односу на активности других предузећа из групе и губитак способност зависног предузећа да преноси новчана средства матичном предузећу, не пружају могућност матичном предузећу да из консолидовања искључи предузеће које и даље контролише.

Најављене измене законских решења у области рачуноводства и ревизије у Србији² дате у Предлогу новог Закона о рачуноводству (<http://mfp.gov.rs>, 05.07.2013) на сличан начин решавају питања консолидованих финансијских извештаја.

У односу на актуелно законско решење сходно којем се консолидовани финансијски извештаји не састављају када збирни биланси предузећа која улазе у групу не задовољавају критеријуме средњег или великог предузећа, према предлогу новог закона, ови извештаји се не састављају када су правна лица која треба да се консолидују заједно разврстана као микро и мала правна лица, осим када је једно од зависних лица које треба да се консолидује друштво од јавног интереса. Поред тога, предложени закон садржи могућност спајања годишњег извештаја о пословању и консолидованог извештаја о пословању у јединствени извештај, рокови достављања консолидованих финансијских извештаја Агенцији за привредне регистре везују се за 31. јул, а назив консолидовани биланс успеха у предложеном акту замењен је називом консолидовани извештај о резултату за укупан период.

2) Захтеви Нацрта новог закона о рачуноводству подложни су променама до усвајања новог закона о рачуноводству.

3. Инструментарј интерне регулативе у финансијском извештавању групе предузећа

Интерна рачуноводствена регулатива подразумева посебне акте, смернице и упутства на основу којих се воде пословне књиге, усвајају и примењују рачуноводствене политике за признавање и процењивање билансних позиција, састављање и обелодањивање консолидованих финансијских извештаја.

Правилник о рачуноводству, односно рачуноводственим политикама је општи акт којим се на нивоу групе доследно дефинишу рачуноводствени систем, интерне рачуноводствене контроле, рачуноводствене политике за признавање и процењивање билансних позиција, упутства и смернице за усвајање, достављање и обелодањивање финансијских извештаја групе. Доношење наведеног правилника у надлежности је руководства матичног правног лица које има одговорност за припрему и консолидацију финансијских извештаја. Одговорно лице за састављање консолидованих финансијских извештаја може бити и лице запослено у правном лицу регистровано за вођење пословних књига, ако је матично правно лице вођење пословних књига и састављање финансијских извештаја, уговором, у складу са тим законом, поверило том правном лицу.

Систем интерне контроле на нивоу групе треба да обезбеди остварење активности у складу са циљевима и политикама које усвоји руководство групе. Треба имати у виду да постоје различите организационе форме управљања групом предузећа. Руководство групе „може чинити менаџмент матичног предузећа и тај облик је својствен

једноставнијим формама повезивања, док је, пак, у условима постојања вишеструких сложених интереса услед унакрсног повезивања предузећа, присутан јединствени менаџмент сложеног интереса“ (Ранковић, 1994, 41). Без обзира на начин организовања руководства групе, систем интерних рачуноводствених контрола путем адекватне сегрегације дужности треба да обезбеди заштиту средстава од прекомерног трошења, превара или неефикасне употребе и да пружи поузданост и веродостојност рачуноводствених података.

Рачуноводствене политике су посебна начела, основи, конвенције, правила и праксе које усваја група за припремање и приказивање финансијских извештаја у складу са релевантним регулаторним оквиром. Менаџмент матичног предузећа дефинише рачуноводствене политике за консолидоване финансијске извештаје. Усвајање рачуноводствених политика подразумева обелодањивање захтева за признавањем, укидањем признавања, мерењем и процењивањем средстава, обавеза, прихода и расхода у консолидованим финансијским извештајима. Рачуноводствене политике групе предузећа почивају на принципима еквиваленције метода билансирања и процењивања сваког предузећа у групи.

Рачуноводствене политике групе са аспекта признавања и процењивања резервисања, потенцијалних обавеза могу да буду представљене на начин приказан у наставку (Симић, 2009, 59)

Применом идентичних рачуноводствених политика у свим чланицама групе елиминишу се разлике у појединачним финансијским извештајима предузећа и постиже једнообразност примене рачуноводствених политика. Правилно интер-

Резервисања, потенцијалне обавезе и потенцијална средства

Резервисања се признају и врше када група има законску или уговорену обавезу као резултат прошлих догађаја и када је вероватно да ће доћи до одлива ресурса како би се измирила обавеза, као и када се може поуздано проценити износ обавезе.

Резервисања за отпремнине и јубиларне награде одмеравају се по садашњој вредности очекиваних будућих одлива применом дисконтне стопе која одражава камату на висококвалитетне хартије од вредности које су исказане у валути у којој ће обавезе за пензије бити плаћене.

Резервисања за судске спорове формирају се у износу који одговара најбољој процени руководства групе у погледу издатака који ће настати да би се такве обавезе измириле.

Потенцијалне обавезе се не признају у консолидованим финансијским извештајима, већ се обелодањују у напоменама уз консолидоване финансијске извештаје, осим ако је вероватноћа одлива ресурса који садрже економске користи веома мала.

Потенцијална средства се обелодањују у напоменама уз консолидоване финансијске извештаје, уколико је прилив економских користи вероватан. Група не признаје потенцијална средства у консолидованим финансијским извештајима.

Пример 1: Извод из акта о рачуноводственим политикама

претиране и конзистентно примењене рачуноводствене политике у складу са захтевима стандарда обезбедиће упоредивост и унапредити квалитет консолидованих финансијских извештаја.

Закључна разматрања

Консолидовани финансијски извештаји треба да омогуће свеобухватан увид у пословање групе, представљајући важан извор информација широком кругу корисника који своје одлуке посредно или непосредно везују за пословање групе. Полазна претпоставка одређивања њихових циљева и информационих домета заснива се на чињеници да имовина, обавезе, капитал, приходи, расходи и новчани токови предузећа која чине групу као економску целину, постају основ за извођење релевантних закључака о финансијском положају и успешности пословања групе.

Политиком финансијског извештавања групе предузећа обликоване су премисе на којима се заснивају консолидовани финансијски извештаји у складу са захтевима како професионалне, тако и законске и интерне регулативе. Ове премисе полазе од поштовања принципа правне фикције, односно економског јединства предузећа унутар групе, потпуности и сталности круга консолидовања. Идентификовање и укључивање свих правних лица која чине групу за консолидацију и обезбеђивање сталности круга консолидовања у складу је са начелом континуитета пословања. Пружање релевантних, разумљивих и доследно презентованих информација о групи као целини претпоставља примену специфичних рачуноводствених захтева у обухвату пословних догађаја групе, уз ослањање на рачуноводствена правила и методе састављања финансијских извештаја групе у складу са захтевима регулаторног оквира.

Поштовањем захтева професионалног, законског и интерног регулаторног оквира за састављање и обелодањивање консолидованих финансијских извештаја презентује се стварно стање имовинског, финансијског и приносног положаја групе као јединственог економског ентитета и намеће обавеза праћења промена у захте-

вима Оквира за финансијско извештавање, у складу са захтевима пословног амбијента у којем група послује.

Литература

Књиге, монографије:

- Ранковић Ј. (1994) *Консолидовани годишњи закључак*, Београд, Економски факултет.
- Родић Ј., Вукелић Г., Андрић М. (2011) *Анализа финансијских извештаја*, Бечеј, Пролетер.

Чланци у научним часописима:

- Андрић М., Вуковић Б. „Обележја финансијског и ревизорског извештавања о консолидованим билансима у Србији”, *Рачуноводство* бр. 11-12, Савез рачуновођа и ревизора Србије, 2010, стр.7-20.
- Симић С. „Обелодањивање у Напоменама уз консолидоване финансијске извештаје”, *Ревизор* бр. 60, Институт за економику и финансије, 2009, стр. 49-163.

Радови у зборницима са научних скупова:

- Шкарић-Јовановић К. „Финансијско извештавање о ентитетима за посебне намене” XVI Конгрес Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске: *Значај рачуноводства, ревизије и финансија у процесу превладавања економске кризе*, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске, Бања Врућица, 2008, стр. 33-55.

Прописи

- *Закон о рачуноводству и ревизији*, „Сл.гласник РС”, бр. 114/2006, 5/2007 – испр. и 119/2008, чл. 17 ст.1, чл. 27 ст.3).

Извори са интернета:

- <http://eifrs.ifrs.org> (28.06.2013)
- www.efbl.org (03.07.2013)
- www.iasplus.com (15.05.2013)
- <http://mfp.gov.rs> (05.07.2013)
- www.securitization.net (24.05.2013)
- www.fasb.org (01.06.2013)

мр Милош
МИЛОШЕВИЋ*

Генеза хармонизације финансијског извештавања у Србији

Резиме

Квалитетно финансијско извештавање битан је фактор изградње ефикасног финансијског тржишта. Република Србија, гладна капитала, увидела је значај страних инвестиција, али и унификованих финансијских извештаја, те је са циљем привлачења иностраних директних и портфолио инвестиција, извршила хармонизацију финансијског извештавања у складу са међународном професионалном регулативом, донетом од водећих међународних професионалних организација. Квалитетно финансијско извештавање омогућава упоредивост финансијских извештаја, те јасан увид у пословање пословног ентитета, његову имовину и профитну снагу и способност. Примењујући тако израђене финансијске извештаје, који обезбеђују јасне, стварне и поуздане информације, страни инвеститори могу донети ваљану пословну одлуку.

Кључне речи: финансијски извештаји, хармонизација, међународна професионална регулатива.

Увод

Државе пост-социјалистичког блока, жељне свежег иностраног капитала, биле су принуђене да удовољавају захтевима страних инвеститора у смислу релевантности и начина састављања финансијских извештаја домаћих предузећа. Ради обезбеђења неометаног протока капитала, бржег инвестирања у посрнулу привреду, законодавци су приступили изради одговарајућег регулаторног оквира, у циљу привлачења страног капитала. Они су изашли у сусрет власницима страног капитала и створили регулаторне оквири који штите њихове интересе. Законска решења су промењена, а уређење области фи-

нансијског извештавања је вршено уз стручну помоћ националних струковних организација. У циљу привлачења страних инвестиција, државе су принуђене да хармонизују финансијске извештаје, те тако обезбеде реалне, јасне и поуздане информације садржане у финансијским извештајима, не би ли оствариле позитивне економске ефекте (већа производња, запосленост, конкурентност привреде, трансфер технологије и знања, економски раст и развој).

Да би обезбедиле прилив страног капитала, државе су тежиле да створе одговарајућу привредну климу за стране компаније. Поред проблема у судству, сигурности и ефикасности прав-

*) Београдска пословна школа – Висока школа струковних студија, Београд, стручни сарадник

не заштите имовине, борбе против корупције, дугих и тромих административних процедура, државе су тежиле да развијају домаће тржиште капитала и између осталог да обезбеде адекватан оквир финансијског извештавања који интерним и екстерним корисницима финансијских извештаја треба да пружи основу за доношење пословних одлука. Постсоцијалистичке државе су тежиле да брзо и ефикасно либерализују тржиште са циљем привлачења страног капитала. Прелазак на тржишно уређену економију значио је промене у свакодневном пословању предузећа у државном/друштвеном власништву. Појачана конкуренција на домаћем тржишту од стране домаћих и иностраних предузећа довела је до пропасти скорашњих националних гиганата. Слаба национална конкуренција, јефтина радна снага и јефтине сировине су значајне предности које желе да искористе стране компаније у ширењу пословних активности.

Финансијски извештаји, са аспекта интерних и екстерних корисника истих, представљају неприкосновену финансијско-рачуноводствену информациону основу при оцењивању имовинског, финансијског и рентабилитетног положаја компанија.

Непостојање тржишта капитала и инвеститора утицало је на то да финансијско извештавање на тлу Југославије буде формализовано. Држава је била најзначајнији корисник финансијских извештаја. Динамичнији развој тржишних услова привређивања који су обележили почетак 1989. године представљао је почетак процеса транзиције на тлу Југославије. Иако је СФРЈ имала предиспозиције за брзи прелазак на тржишну економију (политички утицај у свету, привредни развој на вишем нивоу у односу на друге дотадашње социјалистичке земље), то се ипак није догодило.

Савез рачуновођа и ревизора Југославије значајно је допринео осавремењивању финансијског извештавања. Четврта, Седма и Осма директива ЕУ преведене су на српскохрватски језик и објављене у СФРЈ. Њихов утицај на југословенско законодавство постајао је све већи.

Виши рејтинг професије и окретање ка тржишном привређивању захтевали су израду адекватног оквира за припрему и презентацију финансијских извештаја, па је „у том смислу Савез рачуновођа и ревизора Југославије прогласио свих 30 рачуноводствених стандарда: маја месеца 1991. године 14 југословенских рачуноводствених стандарда, а јануара 1992. године још 16 рачуноводствених стандарда“. Такође, 1989. године је усвојен и Кодекс професионалне

етике рачуновођа и Кодекс рачуноводствених начела.

Поменути стандарди и друга професионална регулатива представљали су камен темељац за даљи развој законодавних прописа и рачуноводствених стандарда у Србији.

Хармонизација финансијског извештавања у Србији. Република Србија, као и многе друге државе, које су пролазиле процес транзиције, нашла се пред великим изазовима у последње две деценије. За разлику од других земаља које су тежак процес транзиције ка тржишној економији спроводиле што су ефикасније могле, то није био случај са Србијом. У последњој деценији прошлог века Србија је била сведок грађанског рата на тлу бивше Југославије као и остале бивше југословенске републике. Међутим, за разлику од осталих република, Србија и Црна Гора биле су под међународним санкцијама, што је у значајној мери утицало на кочење привредног раста. Тада је Србију и Црну Гору тј. СР Југославију потресала једна од највећих светских хиперинфлација. Крај прошлог века СР Југославија је дочекала бомбардовањем земље. Ова бурна деценија маргинализовала је процес приватизације, што није био случај у осталим пост-социјалистичким земљама.

Спор процес приватизације, као и незаинтересованост страних инвеститора за улагање у земљу са толико политичких и друштвених превирања утицали су на спор развој тржишта капитала, а самим тим и на слабо јачање приватног сектора. Почетак новог миленијума карактерише бројна очекивања у боље сутра. Ипак, и у првој деценији овог века, иако су очекиване значајније промене у економској сфери, до њих није дошло у мери у којој су очекиване. Ипак, процес приватизације је близу завршетка с тим да за бројна друштвена предузећа, некадашње националне гиганте, процес приватизације није био успешан. Процес приватизације је оживео развој тржишта капитала у Србији и свакако је умногоме допринео захтевима за креирањем адекватног оквира финансијског извештавања у нашој земљи.

Пред професионалним организацијама и законодавцем стајало је питање на који начин применити међународну професионалну регулативу у земљи у којој није био присутан тржишни начин привређивања пет деценија, односно у земљи у којој процес транзиције траје већ 20 година.

1. Развој финансијског извештавања у Републици Србији пре увођења међународне професионалне регулативе

У XIX веку законодавац у Србији се окреће ка законском решењу финансијског извештавања, следећи француски Закон о предузећима из 1807. године. Кнежевина Србија, као држава која средином прошлог века доживљава национални, културни и привредни препород, након више од пет векова под турском окупацијом, доноси Закон о трговини 1860. године. Законодавни оквир у Србији касније се шири на територије које се налазе у оквиру данашње Србије, као и на Македонију и Црну Гору. Када је реч о развоју ревизије у Србији овај период карактерише доношење основних прописа о ревизији задруга у оквиру Закона о земљорадничким и занатским задругама, који је донет 1898. године.

У периоду између два светска рата развој финансијског извештавања у Краљевини Југославији пратио је европске тенденције финансијског извештавања, у мери у којој је то могло да се очекује од државе у којој се око 75% друштвеног бруто производа стварало у пољопривредној производњи. Овај период карактерише управо чињеница да је „у скромном, ограниченом законском регулисању књиговодственог извештавања, мотив био, као и другде у тадашњим светским размерама - јавни интерес, схваћен као заштита приватне својине, као основа поретка и савесног пословања приватних сопственика економских ентитета“. Као резултат развоја здравог привредног амбијента законодавац доноси Закон о трговини 1937. године. Током 30-тих година прошлог века на тлу Краљевине Југославије јављају се и први прописи из области ревизије незадружних привредних организација. Тачније 1935. године основан је Ревизорски суд при Трговинско-индустријској комори у Загребу који је укинут након доношења Уредбе о привредним саветницима 1939. године којом је привредним саветницима дата надлежност за обављање ревизије финансијских извештаја на тлу Краљевине Југославије.

Ипак можемо констатовати да је „таква ревизија била факултативна, пошто је вршена само на захтева судских и управних органа или овлашћених лица“. За разлику од предузећа, задруге су, сходно Закону о задругама из 1990. године, морале бар једном годишње да буду подвргнуте ревизији. На академском нивоу у предратним годинама започиње процес образовања рачуновођа у светлу значаја књиговодства и рачуноводства за развој здраве тржишне економије.

Након завршетка II светског рата једна од првих одлука АВНОЈ-а била је одлука о једнообразном рачуноводству, која је на неки начин требало да представља логичан наставак стварања услова за даљи напредак тржишне економије. Међутим, ускоро је уследила одлука којом се осим прописивања почетака примене поменуте одлуке, одређују и казнене одредбе за непримењивање исте или за неажурно вођење књиговодства. Казне су биле драконске и подразумевале су, „поред одузимања целокупне имовине власника економског ентитета, капитала уложеног у њега, и принудни рад од десет година“. Ово је почетак краја тржишно оријентисаног финансијског извештавања у послератној Југославији. Међутим, овај поступак државе није представљао само крај развоја финансијског извештавања, већ је „елиминација приватног власништва у привреди (осим за поједине случајеве у пољопривредној производњи и занатима), која се убрзо догодила, значила имплицитно почетак државног власништва на свим привредним ентитетима“. Убрзо, 1947. године прелазак на командно-планско централизовано управљање целокупном привредом значио је коначни крах тржишне економије у бившој Југославији. Привредни амбијент је карактерисала подела управљања привредних ентитета на три нивоа према њиховом значају и величини: савезни, републички и локални ниво, при чему су одређиване тзв. јединствене цене производа. У току 1948. године донета је и Уредба о ревизији државних привредних предузећа, надлештава и установа, што додатно иде у прилог тврдњи да је држава једини власник привредних ентитета и једини корисник финансијских извештаја. Након раскидања чврстих веза са СССР, Југославија, а самим тим и Србија, прокламује нови правац у уређењу пословања привредних ентитета. Југославија уводи социјалистичко самоуправљање. Овај период није донео значајна побољшања ни у пословању привредних ентитета, ни у развоју финансијског извештавања. Може се закључити да је „увођење радничког самоуправљања 1950. године са појмом „друштвене имовине“ предузећа и ограниченим приватним власништвом представљало још једну ниску тачку развоја Југославије“. Напуштање командно-планског уређења економије свакако је било позитивно за тадашњи привредни амбијент.

Ипак велики утицај комунистичке партије на постављање руководећег кадра у периоду оживљавања радничког самоуправљања имао је дугорочне последице по развој предузећа, као и развој рачуновођа и финансијског извештавања. Именовање директора на партијској основи, као

и неадекватно образовање књиговођа утицало је на губљење основног циља финансијског извештавања, а то је свакако доношење ваљаних пословних одлука. Ипак, '50-е године прошлог века прати и стварање првих професионалних организација на тлу Југославије, а самим тим и Србије.

Треба напоменути да у наредним годинама, пре свега почетком '70-тих, утицај државе на привредни амбијент је и даље био велики, али ипак много мањи него случај у средњеевропским социјалистичким државама. Међутим, финансијско извештавање средином 70-тих година поново долази у парадоксалну ситуацију. Након доношења новог устава 1974. године доносе се и нови законски акти током 1976. године, и то: Закон о удруженом раду, Закон о утврђивању и распоређивању укупног прихода и дохотка и Закон о књиговодству. Утицај државе на процес финансијског извештавања је и даље значајан, а најочигледнији пример снаге овог утицаја налази се у чињеници да мимо уобичајеног, у целом свету прихваћеног, добитка/губитка као примарног облика резултата пословања од рачуноводства је захтевано да у финансијским извештајима као примаран резултат буде исказан доходак. Одредбе усвојених закона 1976. године прописивале су обавезу састављања збирних и консолидованих биланса. Ипак, одредбе самог закона иду у прилог чињеници да се обавеза консолидовања односи искључиво на консолидовање биланса успеха, али не и биланса стања, па се не може говорити о консолидованом билансу какав се у то време састављао на пример у Великој Британији. Законодавац је желео овим одредбама да отклони ефекат интерног резултата без коректуре и, као такав, требало је да служи за потребе обраде и извештавања државне статистике, а не потребе управљања сложеним системима. Због тога се, у овом случају, не ради о консолидованим билансима у смислу њихове суштине, како је то раније тумачено. Средином '70-тих година, у периоду када се оснивао *IFAC*, под утицајем прве нафтне кризе 1973–1974. године, као и услед све већег спољног дуга привредних ентитета из СФРЈ, јавља се потреба за независном ревизијом под притиском иностраних поверилаца. Ова функција поверена је Служби друштвеног књиговодства – СДК, односно Дирекцији економске–финансијске ревизије. Страни инвеститори су желели независну ревизију финансијских извештаја привредних ентитета из Југославије, као што је то био у случај у капиталистичким земљама. С обзиром да је СДК био под утицајем државе свакако да су страни инвеститори учинили уступак тада политички моћној СФРЈ. Са друге

стране, ово је период када ревизија финансијских извештаја наставља свој развој прекинут средином '40-тих година прошлог века.

Многобројне слабости самоуправног система утицале су на пад стопе привредног раста, повећање спољне задужености, смањење извоза и друге негативне импликације по економију бивше Југославије. Стога крајем 80-тих југословенски законодавац почиње да се окреће ка тржишној економији. Као резултат тенденција у југословенској привреди 1989. године, те године југословенски законодавац доноси Закон о предузећима, Закон о страним улагањима, Закон о друштвеном капиталу, Закон о основним правима из радног односа и Закон о рачуноводству, којима започиње процес транзиције ка тржишној економији на тлу Југославије. Финансијско извештавање нагло добија значај. Одредбе Закона о рачуноводству промовишу независну ревизију и осамостаљење ревизије као професије, што представља значајан помак у односу на дотадашњу праксу. Убрзо, 1990. године, савезни секретар за финансије доноси Решење о образовању Комисије за едукацију рачуноводства и ревизије, чиме држава коначно почиње да придаје значај рачуноводственој и ревизорској професији. Доношење југословенских рачуноводствених стандарда – ЈРС 1991. и 1992. године представља логичан след околности. Обавеза састављања консолидованих финансијских извештаја у њиховој правој суштини коначно је прописана Законом о рачуноводству из 1993. године. Тада је прописано да консолидовани биланс укључује појединачне финансијске извештаје матичног и зависних правних ентитета. Иако је ова обавеза далеко од тадашње праксе европских земаља коју је прописивала Седма директива, свакако је начињен значајан помак у односу на претходни период.

Наставак развоја процеса финансијског извештавања у СРЈ следи 1996. године доношењем новог сета закона: Закона о предузећима, Закона о рачуноводству и Закона о ревизији рачуноводствених исказа. Поменути закони отклањају недостатке законских решења из претходних година и коначно трасирају пут СРЈ и Србије ка хармонизацији финансијског извештавања, у складу са директивама ЕУ, као и међународном професионалном регулативом. Такође, циљ наведених закона је даље поспешивање процеса приватизације у нашој земљи и стварање основе за привлачење страних инвестиција.

2. Проблеми увођења међународне професионалне регулативе у Републици Србији

Као што је увођење међународне професионалне регулативе било праћено многобројним проблемима, како у земљама са развијеном рачуноводственом и традицијом ревизије, тако и у дојучерашњим социјалистичким земљама, увођење међународне професионалне регулативе у Републици Србији наилазило је на многобројне потешкоће. Можемо чак закључити да је бреме прошлог периода и данас присутно у процесу хармонизације националних прописа са међународном регулативом. Као и код презентованих земаља у транзицији, и у Србији су се јављали проблеми проузроковани великим утицајем државе на финансијско извештавање и славим рејтингом професије, али и многи други проблеми специфични за нашу земљу.

На првом месту процес приватизације друштвених и дела државних предузећа није био динамичан као у бившим социјалистичким земљама средње Европе или бар као у делу бивших југословенских република. Можда и главни разлог је изолација земље увођењем економских санкција од стране међународне заједнице у првој половини 90-тих година прошлог века. Земља под санкцијама са хиперинфлацијом свакако није баш атрактивна за привлачење инвестиција из иностранства. Крај прошлог века и агресија на СРЈ утицали су да се рејтинг Србије у очима рејтинг агенција, а самим тим и инвеститора, не промени набоље. Почетак новог миленијума прати политички и економски заокрет Србије, што је утицало и на убрзање приватизације друштвених и државних предузећа, с тим што сама приватизација многих предузећа далеко од тога да је била успешна.

Други проблем који значајно утиче на финансијско извештавање, пре свега његов циљ, је чињеница да је процес приватизације изнедрио нову „привредну елиту“ која је у најмање руку стекла имовину сумњивим путем. Нови власници приватног капитала нису у потпуности схватили циљ финансијског извештавања, а то је заштита јавног интереса, тј. приватног капитала у тржишном окружењу, јер ни они нису стекли власништво у чистој тржишној утакмици. За новопечене власнике капитала финансијско извештавање представљало је обавезу према држави, а у интересу многих власника привредних ентитета било је избегавање или умањење пореза.

Недовољна рачуноводствена образованост менаџмента свакако је представљала камен спотицања развоја финансијског извештавања у Србији. Менаџмент је често утицао на креирање финансијских извештаја који би задовољили њихове интересе (веће плате, бонуси, могућност афирмације и прелазак у друга предузећа и томе слично). Менаџмент је директно утицао на рачуновође како до власника капитала и осталих лица заинтересованих за пословање привредног ентитета не би стигла реална слика пословања. Оваква ситуација је делом проузрокована и неразвијеним корпоративним управљањем.

Недовољна квалификованост рачуновођа и неадекватност образовног система почетком деведесетих година додатно су утицали на процес увођења међународне професионалне регулативе. Навика рачуновођа да припремају финансијске извештаје да би се они саставили на крају године и задовољили захтеви државе утицали су на слабу заинтересованост једног дела рачуновођа да прими нова међународна призната знања. Такође, академске институције нису одмах прилагодили наставне програме окренуте ка промовисању значаја квалитета финансијског извештавања и корпоративног управљања у новом тржишном уређењу.

Традиција ревизије у Србији, иако има претечу у СДК, далеко од тога да је била на нивоу традиције већине европских земаља. Због тога се и ревизија сматрала пуком законском обавезом као и процес састављања годишњих финансијских извештаја. Због наведеног ни рејтинг ревизорске професије није био на значајном нивоу у друштву.

Утицај државе на процес финансијског извештавања је и даље био велики. Уместо да одговорност за квалитет финансијског извештавања буде производ синергије напора државе, професионалних организација, рачуновођа и менаџмента, као у развијеним земљама, у Србији је било другачије. Из наведеног проистиче да је свака од наведених страна пребацивала своје бреме на другу страну, што је утицало на даље таворење у процесу примене међународне професионалне регулативе.

Све наведено утицало је у крајњој инстанци да тржиште капитала не буде ефикасно у мери у којој је довољно да се привуку страни инвеститори. Таман када је остварен осетан прилив страних инвестиција од стране мултинационалних компанија попут (сада бившег) *U.S. Steell, Telenor, Fiat* и других, светска економска криза смањила је стране директне инвестиције у Србији. Ипак, долазак страних привредних ентитета на тр-

жиште Србије поспешео је и масовнији долазак међународних ревизорских фирми на српско тржиште почев од 1996. године и доношење Закона о ревизији рачуноводствених исказа. Долазак страних привредних предузећа и ревизорских фирми свакако је утицао на повећање значаја увођења међународне професионалне регулативе.

Свакако, на законодавцу је да обезбеди адекватно пословно окружење за долазак мултинационалних компанија. То пре свега подразумева адекватну правну заштиту страних инвеститора, повећање ефикасности судства, одлучнију борбу против корупције, повећање ефикасности и смањење трошкова административних поступака и слично. Такође, енергичном пореском политиком држава мора да подстакне стране, али и домаће инвеститоре да инвестирају у српску привреду. Изостајање наведеног или пак, спорост законодавца у стварању здравог пословног амбијента утиче на то да процес увођења међународне професионалне регулативе буде спорији него што је на почетку транзиције било очекивано.

3. Улога и значај деловања професионалних организација за хармонизацију финансијског извештавања у Републици Србији

Развој рачуноводствене и ревизорске професије у Републици Србији је и за време бивше Југославије, а и након осамостаљења Србије под значајним утицајем професионалних организација. Ипак, рејтинг ових организација од оснивања до данашњих дана је био различит што због уређења тржишта и значаја професије, што због различитог односа законодавца према професионалним организацијама. Тренутно на територији Републике Србије постоје следеће организације које утичу на професију и на процес увођења и примене међународне професионалне регулативе:

- Савез рачуновођа и ревизора Србије, и
- Комора овлашћених ревизора.

Савез рачуновођа и ревизора Србије (од оснивања је носио и називе Удружење књиговођа Србије и Савез рачуноводствених и финансијских радника Србије) основан је 1955. године. Његов утицај на развој професије током свог деловања је неоспоран, а свакако о томе сведоче и циљеви постављени приликом оснивања Удружења књиговођа Србије:

- остваривање колективних интереса професионалних рачуновођа, тада књиговођа;

- рад на развоју теорије и праксе рачуноводства;
- иницирање и сарадња у вези са регулисањем материје рачуноводства и пословних финансија кроз прописе, начела и стандарде;
- стручно образовање рачуноводствених кадрова, уз стално проширивање и допуњавање знања из рачуноводствених дисциплина;
- усвајање професионалне етике и брига о придржавању правила договорених од стране рачуновођа;
- укључивање у међународну активност на плану рачуноводства, а посебно стручна сарадња са међународним професионалним организацијама.

Од оснивања до данашњих дана Савез рачуновођа и ревизора Србије (СРПС) придаје значајну пажњу побољшању рејтинга професије, организовању курсева, семинара, симпозијума, давању стручних савета, афирмацији на међународном плану и слично. Као резултат активности савеза настају *Кодекс професионалне етике*, рачуноводствених начела финансирања 1973. године, као и *Кодекс рачуноводствених начела* и *Кодекс пословно-финансијских начела* које је СРПС објавио током 1988. и 1989. године. Током 1989. године Савез добија овлашћења да едукује и оспособљава више нивоа професионалних звања чиме је потврђена значајна активност Савеза на афирмацији рачуноводствене професије. Активности тадашњег Савеза рачуновођа и ревизора Југославије почетком 90-тих година прошлог века довели су до креирања 30 рачуноводствених стандарда. У наставку својих активности Савез доноси ЈРС 31, сопствени стандард образовања и оспособљавања рачуноводствених експерата. Ревидирањем са међународном професионалном регулативом овај стандард добија назив РОС 31 – Рачуноводствени образовни стандард 31. Савез је својим активностима утицао и на валидност употребе рачуноводствених софтвера у области рачуноводства, доношењем ЈРС 33 – Рачуноводствени софтвер. Као награду за предузете активности СРПС обнавља пуноправно чланство у *International Federation of Accountants - IFAC*-у 1997. године преузимајући на себе све обавезе које проистичу из чланства у овој реномираној међународној организацији. Обнављањем чланства у поменутој међународној организацији СРПС је преузео обавезу промовисања употребе МРС, МСФИ и МСР, затим примене образовних стандарда у процесу едукације рачуноводствених и експерата ревизије, као и промовисања етичких норми у складу са Етичким кодексом.

Посматрајући данашње активности СРРС, можемо закључити да су основни циљеви СРРС као пуноправног члана *IFAC*-а следећи:

- развој и јачање статуса рачуноводствене професије у Србији;
- рад у правцу хармонизације рачуноводствене праксе и ревизије у Србији са најбољом међународном праксом;
- успостављање професионалних стандарда и помоћ члановима у континуираном усавршавању њиховог професионалног понашања, учинка и стручности;
- рад у правцу развоја *IFAC*-овог *Етичког кодекс*а за професионалне рачуновође;
- развој и хармонизација професионалне обуке, програма тестирања и потврђивања, заснованих на Смерницама *IFAC*-а и *UNCTAD*-а (*United Nations Conference on Trade and Development*);
- надзор над квалитетом рада, понашањем и стручном успешношћу у складу са професионалним стандардима;
- да представља, заступа и штити интересе професионалних рачуновођа пред државним, регулаторним и другим органима и организацијама;
- промовисање сарадње између националних рачуноводствених и ревизорских организација у вези са питањима од глобалног интереса.

У Савезу тренутно делују секције ревизора, интерних ревизора, произвођача рачуноводствених софтвера, предузећа и предузетника за вођење пословних књига и професора рачуноводства средњих економских школа. Савез је и оснивач Института за рачуноводство и ревизију који активно ради на развоју и примени савремених рачуноводствених и ревизорских метода, а такође је издавач стручних часописа, организатор семинара и симпозијума са циљем решавања актуелних проблема са којима се сусреће професија, али и у циљу пропагирања константне хармонизације националних прописа са међународном професионалном регулативом посебно наглашавајући значај професије за процес хармонизације. Закључак је да је кроз своје деловање током деценија, затим чланством и сарадњом са бројним међународним професионалним организацијама, као и превођењем текстова стандарда, СРРС дао значајан допринос хармонизацији националних прописа са међународном професионалном регулативом.

Комора овлашћених ревизора основана је на основу одредби Закона о рачуноводству и ревизији из 2006. године са циљем унапређења и развоја рачуноводствене и ревизорске професи-

је, примене међународне рачуноводствене и ревизорске регулативе и хармонизације са том регулативом, заштите општег и појединачног интереса у обављању послова у тој области, организовања у пружању услуга у овој области, спровођења испита за стицање професионалног звања давања и одузимања лиценци за обављање послова ревизије финансијских извештаја, као и ради остваривања других циљева из области рачуноводства и ревизије. Главне активности Коморе су следеће:

- доноси програм према коме ће се вршити обука и испитивање кандидата и издаје сертификате за стицање професионалних звања овлашћени ревизор и овлашћени интерни ревизор;
- утврђује правила за континуирано професионално усавршавање, у складу са међународним захтевима за професионално оспособљавање и у складу са Законом о рачуноводству и ревизији;
- прописује услове за стицање, продужавање и одузимање лиценци за обављање послова ревизије овлашћеним ревизорима за рад на пословима ревизије финансијских извештаја, у складу са Законом о рачуноводству и ревизији;
- издаје, продужава и одузима лиценце за обављање послова ревизије финансијских извештаја овлашћеним ревизорима и води регистар издатих лиценци овлашћеним ревизорима за обављање послова ревизије финансијских извештаја;
- води регистре издатих сертификата за професионална звања;
- утврђује критеријуме и врши нострификацију професионалних звања стечених у иностранству.

Комора је основана у складу са поменутиим законом из 2006. године. Иако је законодавац у Србији желео да искористи искуства појединих земаља у вези са оснивањем Коморе ревизора (попут Словачке, на пример), ипак критеријуми *IFAC*-а за пријем у чланство су нешто сасвим друго од пуке жеље националног законодавца.

4. Достигнути степен хармонизације финансијског извештавања у Републици Србији

Након доношења сета закона током деведесетих година којима се регулише област финансијског извештавања и ревизије финансијских извештаја, српски законодавац је наставио активности ка даљој хармонизацији финансијског

извештавања са захтевима међународне професионалне регулативе у последњој деценији.

Начин организовања привредних друштава законодавац је дефинисао доношењем Закона о привредним друштвима. Можда и најзначајнија новина је увођење детаљније дефиниције повезаних страна у српско законодавство. У смислу овог закона дефинише се да повезана привредна друштва чине два или више друштава у складу са овим законом, која се међусобно повезују:

- 1) путем учешћа у основном капиталу или ортачким уделитема (друштва повезана капиталом);
- 2) путем уговора (друштва повезана уговором); и
- 3) путем капитала и уговора (мешовито повезана друштва).

Надаље, Закон дефинише и појам контролног учешћа, као и заједничког учешћа у повезаном правном ентитету. Овакав начин дефинисања повезаних правних лица је у складу са Седмом директивом и представља основу, заједно са МРС и МСФИ који дефинишу финансијско извештавање повезаних правних лица, за састављање консолидованих биланса. Обавеза састављања консолидованих финансијских извештаја одређена је и Законом о рачуноводству и ревизији којим се захтева примена МРС и МСФИ у процесу припреме и презентације консолидованих финансијских извештаја.

Примарни законски акт којим је српски законодавац извршио регулисање финансијског извештавања је Закон о рачуноводству и ревизији, који је донет 2006. године, а допуњен 2009. године. Српски законодавац се, следећи пример већине земаља у транзицији, определио да законима који дефинишу област рачуноводства и ревизије дефинише област финансијског извештавања пре него да то учини законом о предузећима, односно законом о привредним друштвима, који је претходно донет, што је уобичајена пракса у већини земаља са значајнијом рачуноводственом традицијом.

Закон о рачуноводству и ревизији тежи хармонизацији са међународном професионалном регулативом у делу у којем захтева да се финансијски извештаји припремају у складу са законском, професионалном и интерном регулативом, где се „под професионалном регулативом подразумевају Оквир за припремање и приказивање финансијских извештаја: Међународни рачуноводствени стандарди–МРС (*International Accounting Standards–IAS*), Међународни стандарди финансијског извештавања–МСФИ (*Inter-*

national Financial Reporting Standards–IFRS), тумачења која чине саставни део стандарда, Међународни стандарди ревизије–МСП (*International Standards of Auditing–ISA*) и Етички кодекс за професионалне рачуновође (*Code of Ethics for Professional Accountants*)“.

Сходно овом закону, обавезу да примењују професионалну регулативу имају следећа правна лица:

- средње правно лице разврстано у складу са овим законом;
- велико правно лице разврстано у складу са овим законом;
- правно лице које има обавезу да саставља консолидоване финансијске извештаје;
- правно лице које јавном понудом издаје ХоВ или чијим хартијама се тргује на организованом тржишту ХоВ.

На основу овог закона министар финансија доноси 2008. године „Решење о објављивању Међународних стандарда финансијског извештавања“ што је било непотребно имајући у виду да на територији Србије делује професионална организација која је члан међународних професионалних организација и која има права на превод међународне професионалне регулативе.

Поменути закон у делу дефинисања обавезе ревизије финансијских извештаја наводи да је ревизија редовних годишњих финансијских извештаја обавезна за велика и средња правна лица, као и за мала правна лица која јавном понудом издају хартије од вредности или чијим хартијама се тргује на организованом тржишту хартија од вредности. Ревизија консолидованих финансијских извештаја обавезна је за матична правна лица која састављају консолидоване извештаје у складу са чланом 27. Закона.

Надаље у Закону о рачуноводству и ревизији законодавац ствара оквир за оснивање тела попут Коморе овлашћених ревизора и Националне комисије за рачуноводство. Задатак поменутих тела је да се старају о примени међународне професионалне регулативе на тлу Републике Србије у циљу даље хармонизације националних прописа са захтевима правних тековина ЕУ и са захтевима међународне професионалне регулативе. Иако Закон о рачуноводству и ревизији промовише хармонизацију финансијског извештавања са међународном професионалном регулативом, одређене одредбе овог закона наилазе на оштре критике домаће стручне јавности.

Законодавац у Србији се определио за оснивање Коморе овлашћених ревизора. Треба напоменути да је независност ове професионалне

организације угрожена у складу са принципима независности које захтевају међународне професионалне организације. Наиме, држава је значајно уплетена у функционисање Коморе, од неопходног добијања сагласности министра финансија на избор председника скупштине Коморе до чињенице да је један члан надзорног одбора Коморе представник Министарства финансија. Надаље, у тексту Закона се наводи да се почетна средства за рад Коморе могу обезбедити из буџета државе, што додатно нарушава независност ове професионалне организације. Српски законодавац се определио да следи пример одређених земаља, попут Словачке, у којој је Комора ревизора примарна професионална организација на националном нивоу која је задужена за увођење међународне професионалне регулативе. Треба навести да Словачка након осамостаљења није имала професионалну организацију са дугогодишњом традицијом и реномеом каква је постојала у Србији. Уместо оснивања Коморе овлашћених ревизора посао организације рачуновођа и ревизора је требало оставити СРРС који је већ био члан *IFAC*-а. Са друге стране, српски законодавац је могао да примени одредбе Осме директиве из које проистиче да је право решење било успостављање јавног надзора над радом професионалне организације, увођењем додатних овлашћених тела која би надзирала њен рад, у складу са интересом јавности, што не треба да буде схваћено као израз сумњи у могућности професионалне организације, већ као креирање модела повећања поверења у квалитет ревизије као у Европској унији. Такође, Комора врши и издавање сертификата за професионална звања и додељује и продужава лиценце ревизорима за обављање послова ревизије. Имајући у виду да је СРРС члан *IFAC*-а ово овлашћење Коморе свакако је могло да се додели професионалној организацији која је већ поседовала знања и ресурсе да спроведе процес сертификације професионалних звања.

Слично Комори, овлашћења и надлежности које је закон доделио Националној комисији за рачуноводство спадају у делокруг деловања професионалних организација. Стога може се приметити и да је оснивање Националне комисије за рачуноводство вероватно било сувишно.

И поред поменутог, имајући у виду одредбе Закона о рачуноводству и ревизији, као и чињеницу да професионалне организације на тлу Србије промовишу употребу МРС, МСФИ и МСР, затим етичке норме у складу са Етичким кодексом, као и да врше процес образовања у складу са међународним образовним стандардима, закључак је да је Србија извршила хармонизацију

финансијског извештавања у складу са захтевима међународне професионалне регулативе.

Треба напоменути да се и у студији *IAASB*-а о примени МСР на националном нивоу наводи да је Србија прихватила МСР као националне стандарде. Ово је и логично, имајући у виду да Србија попут осталих земаља у транзицији није имала завидну традицију ревизије финансијских извештаја, нарочито када је доношење стандарда ревизије у питању.

На крају разматрања достигнутог нивоа хармонизације финансијског извештавања у Републици Србији неопходно је и додати неколико напомена о примени исте у пракси привредних ентитета у нашој земљи.

Примена професионалне регулативе за припрему и презентацију финансијских извештаја у пракси српских предузећа наилази на многе атипичне ситуације. На пример, чест је случај да се у завршним финансијским извештајима дугорочне финансијске обавезе, а посебно лизинг на дужи временски период, евидентира на позицији краткорочних финансијских обавеза. Такође, чест је случај да предузећа не врше исправку вредности потраживања чак и када је од њиховог иницијалног доспећа прошло и више од 100 дана. Слично, приликом састављања завршног рачуна јавља се ситуација, мада не толико учестала, да менаџмент предузећа мења стопу амортизације да би умањио или повећао добит у финансијским извештајима, у зависности од својих потреба. Слично претходном примеру, карактеристична је ситуација када менаџмент врши евидентирање имовине по фер вредности. На пример, у циљу смањења добити менаџмент је донео одлуку да се смањи вредност основног средства у циљу евидентирања по фер вредности (иако не постоји документација у складу са МРС за такву одлуку менаџмента). Разлог је свакако да се отписом повећају расходи и умањи добит. Понекад је у интересу менаџмента да не изврши евидентирање по фер вредности. Пример пословања српских предузећа из делатности трговине и прераде гвожђа је да велика већина предузећа из металне индустрије на крају претходне године није извршила смањење вредности залиха са набавне на нето оствариву вредност, с обзиром да је дошло до значајног смањења цене гвожђа. Разлог лежи у чињеници да би поступањем у складу са захтевима МРС предузеће исказало губитак по завршном рачуну, што би значајно умањило његову кредитну способност. Код већине предузећа напомене су оскудне и фокусиране на пуко набрајање позиција из биланса стања и успеха, уместо да буду можда и пресудан извор

информација за доношење пословних одлука. Напомене на међународном нивоу добијају све већи значај јер су нефинансијске информације које предузеће може и треба да презентује у напоменама допуна финансијским информацијама из основних финансијских извештаја и самим тим олакшавају процес доношења одлука.

Додатни проблем у примени међународне регулативе у пракси је свакако и поступање ревизорских фирми. Наиме, чест је случај да је мишљење независног ревизора позитивно и када су претходно наведене ситуације у финансијским извештајима очигледне. Чак и када практично не могу да се оставе по страни одређене информације у финансијским извештајима, ревизорске фирме издају позитивно мишљење уз неколико пасуса којима скрећу пажњу корисницима финансијских извештаја на уочене неправилности. С обзиром да ревизорске фирме често обаве ревизију на терену за дан или два, не чуди што објављују оваква мишљења.

Из наведеног проистиче да би држава у корелацији са својим телима и професионалним организацијама требало да почне са активностима контроле примене законских одредби у пракси. То је и једини начин да се изврши потпуна хармонизација финансијског извештавања са захтевима међународне професионалне регулативе и да се у крајњој инстанци обезбеди ефикасно функционисање тржишта капитала у Републици Србији.

5. Правци даљег развоја хармонизације финансијског извештавања у Републици Србији

Иако је начелно српски законодавац извршио хармонизацију националних прописа са захтевима међународне професионалне регулативе неопходно је вршити даље усклађивање националних прописа, али и посвећивати више пажње примени прописа у пракси српских предузећа. Осим поменутог, законодавац у сарадњи са професионалним организацијама треба да предузме бројне акције ка подизању квалитета финансијског извештавања.

На првом месту неопходно је извршити усклађивање других законских аката са актима о рачуноводству и ревизији. На пример, одредбе Закона о порезу на добит предузећа дефинишу да су стална средства она материјална средства чији је век трајања дужи од једне године, а набавна цена у време набавке средства је већа од просечне бруто зараде по запосленом у Републици. Овакав начин признавања средстава за потребе

состављања пореског биланса умногоме утиче да се основица за опорезивање из пореског биланса разликује од исте из финансијског извештаја састављених у складу са МРС и МСФИ. Стога задатак законодавца је да усклађује и остале законе са захтевима закона који су хармонизовани са захтевима међународне професионалне регулативе.

Са друге стране, највећи проблем који се данас јавља у финансијском извештавању у Србији представља примена стандарда који треба да доведу до фер презентације позиција у финансијским извештајима, што даље побољшава квалитет финансијских извештаја. Разлога је много за овакву ситуацију, али полазни извор проблема представља неразвијена свест о значају квалитета финансијских извештаја, која још увек није формирана на овим просторима. Можемо закључити да позитивни помаци у вези са овим питањем постоје, али још увек се та свест налази у почетној фази настајања. Други извор проблема огледа се у перцепцији рада у јавном интересу, што је уско повезано са перцепцијом значаја јавног поверења у финансијске извештаје. Квалитет финансијских извештаја када је у питању обелодањивање повезаних страна у складу са МРС је на знатно нижем нивоу него код финансијских извештаја које састављају правна лица која немају повезане стране.

Следи да примарна активност законодавца и професионалних организација треба да буде побољшање квалитета финансијских извештаја. Побољшање квалитета финансијских извештаја је у уској вези са достигнутим нивоом корпоративног управљања, као и са све већим захтевима инвеститора и осталих учесника у пословном животу предузећа што је у значајној вези са повећањем атрактивности Србије као дестинације за улагање капитала.

Активност професионалних организација и законодавца у наредном периоду треба да буде окренута и ка стандардизацији извештавања предузећа која немају у складу са Законом о рачуноводству и ревизији обавезу да примењују МРС и МСФИ, као и ка стандардизацији финансијског извештавања предузетника. У овој групи привредних субјеката информације које се обелодањују у финансијским извештајима свакако поседују најмањи квалитет. Могућност да предузетници воде пословне књиге простим књиговодством и да састављају завршни рачун на обрасцу скраћеног биланса успеха, један је од разлога зашто треба посветити пажњу и процесу стандардизације финансијског извештавања поменутих привредних субјеката. Када је реч о фи-

нансијским извештајима предузећа која примењују МРС и МСФИ проблем на који треба указати је да је неопходно да рачуновође придају више пажње напоменама уз финансијске извештаје и информацијама приказаним у напоменама, имајући у виду да финансијске информације не пружају саме по себи релевантну основу за доношење пословних одлука.

Ревизија финансијских извештаја се још увек сматра пуком бирократском обавезом од стране већине обвезника ревизије финансијских извештаја. Осим тога чињеница је да ревизорске фирме обављају велики број ревизорских и сродних услуга истим клијентима што значајно утиче на дозу сумње према екстерним ревизорима, а са друге стране не доприноси смањењу јаза у очекивању од стране корисника ревизорских извештаја. Задатак професионалних организација и законодавца је на све већој контроли пословања ревизорских фирми и промовисању употребе Етичког кодекса у циљу заштите корисника финансијских извештаја и подизању рејтинга професије.

Примена МСР остаје приоритет у наредном периоду. Осим тога општи тренд у земљама са развијеним тржиштима капитала је да ревизори издају и мишљења попут утицаја пословања предузећа на животну средину и слично. Стога би и ревизорска професија у Србији, али и законодавац могли да усмере део активности ка подстицању рада ревизора и у областима које до скоро нису биле актуелне ни у глобалним размерама. Захтеви инвеститора постају све већи и неопходно је излазити им у сусрет. С обзиром да привредни раст и развој Републике Србије постаје све зависнији од прилива страних инвестиција, задатак законодавца и професионалних организација је даље ангажовање на повећању квалитета и транспарентности процеса ревизије финансијских извештаја.

На крају треба напоменути да квалитету финансијских и ревизорских извештаја доприноси квалитетан професионални рачуновођа и ревизор. Задатак професије, професионалних организација и законодавца је да устроје критеријуме добијања сертификованих звања и ниво образовања, искуства и знања за добијање истих. Свакако, доследна примена међународних стандарда образовања умногоме може решити проблем едукације професионалних рачуновођа и ревизора.

Закључак

Иако је неоспоран пут Србије ка хармонизацији финансијских извештавања, она је наилазила на озбиљне потешкоће. Социјалистичко наслеђе је промовисало финансијско извештавање искључиво за потребе државе, политичка снага СФРЈ је обуздала захтеве страних поверилаца у утврђивању стварног финансијског стања, економска и политичка изолација земље 90-тих година довеле су до општег заостајања и стварања нове привредне елите која није схватила значај адекватног финансијског извештавања, слаб образовни капацитет рачуновођа без проактивног приступа едукацији, снажан негативан утицај менаџмента је обезбеђивао веће бонусе и афирмацију руководећих кадрова као „изузетно успешних“ и „незамењивих“, ревизија финансијских извештаја која се сматрала пуком бирократском обавезом од стране већине обвезника довела је до опстанка неефикасног и нефункционалног тржишта капитала. Страни инвеститори су заобилазили Србију и због сталних политичких превирања и нестабилности. Опет, по приспећу страних инвестиција десила се светска економска криза, што Србији није погодновало. Ипак, долазак страних инвеститора, али и ревизорских фирми условио је брже усвајање међународне професионалне регулативе у Србији.

Уз помоћ струке, те спровођења дефинисаних активности националних професионалних организација као чланица међународних професионалних организација, Србија је почела да примењује међународну професионалну регулативу. У пракси та примена није увек задовољавајућа. На више начина се, у пракси, врше обмане корисника финансијских извештаја. Због тога се мора инсистирати на примени реалног захтева за едукацијом и примени Етичког кодекса рачуновођа и ревизора. Повећање квалитета финансијског извештавања се достиже адекватним образовним програмом за рачуновође и повећањем поверења у рачуноводствену и ревизорску професију.

Законодавац и професионалне организације треба заједничким снагама да раде на даљој хармонизацији и побољшању квалитета финансијског извештавања. Како је циљ Србије привлачење страних инвестиција, обавеза примене квалитетних финансијских извештаја је очигледна.

Иако је начелно Република Србија хармонизовала националне прописе са међународном професионалном регулативом, пред њом је дуг пут ка даљој примени хармонизованих финансијских извештаја у пракси српских предузећа.

Литература

1. Андрић М., Јакшић Д. (2008), *Однос међународне професионалне регулативе и законодавства Европске Уније и развој ревизије у Србији*, XXXIX симпозијум „Улога и задаци финансијског извештавања у процесу придруживања Европској унији“ - Златибор, СРРС, Београд, стр. 166.
2. Дмитровић-Шапоња Љ., Милутиновић С. (2010), *Могућности унапређења квалитета финансијског извештавања у Србији*, ХЛI симпозијум „Могућности и ограничења развоја рачуноводствене професије у Србији“ - Златибор, СРРС, Београд, стр. 90.
3. Јакшић Д. (2010), *Регулатива и пракса обелодањивања повезаних страна у финансијским извештајима у Републици Србији*, ХЛI симпозијум „Могућности и ограничења развоја рачуноводствене професије у Србији“ - Златибор, СРРС, Београд, стр. 108.
4. Милојевић Д. (2006), *Ревизија финансијских извештаја*, Факултет за трговину и банкарство, Београдска банкарска академија, Београд.
5. Новићевић Б., Шкобић П. (2005), *Улога и значај Савеза рачуновођа и ревизора Србије на развој рачуноводства и рачуноводствене професије*, XXXVI симпозијум „Рачуноводство и пословне финансије у савременим условима пословања – стање и перспективе“ - Златибор, СРРС, Београд, стр.8.
6. Парницки П. (2011), *Глобална хармонизација финансијског извештавања*, Економика, бр. 4/2011.
7. Петровић М. (2010), *Законска регулатива у функцији квалитета финансијског извештавања у Србији*, ХЛI симпозијум „Могућности и ограничења развоја рачуноводствене професије у Србији“ - Златибор, СРРС, Београд.
8. Рабреновић А. (2009), *Financial accountability as a condition for EU membership*, Институт за упоредно право, Београд, стр. 172.
9. Ранковић Ј. (1994), *Консолидовани финансијски закључак*, Економски факултет у Београду, Београд, стр. 22.
10. Turk I., Petrovic M. (1995), *History, theory and practice of accountng in Yugoslavia*, The European accountig review, Volume 4, Number 4, European accounting association.
11. Шкарић-Јовановић К., Дендић Д. (2005), *Финансијско извештавање – достигнућа и искушења*, XXXVI симпозијум „Рачуноводство и пословне финансије у савременим условима пословања – стање и перспективе“ - Златибор, СРРС, Београд, стр. 22.
12. Закон о привредним друштвима, Службени гласник РС, бр.125/2004.
13. Закон о рачуноводству, Службени гласник РС, бр. 62/2013.
14. Закон о ревизији, Службени гласник РС, бр. 62/2013.
15. Закон о порезу на добит предузећа, Службени гласник РС, бр. 25/01, 80/02, 43/032 и 84/2004.
16. <http://www.irr.co.rs>
17. http://www.kor.rs/o_komori.asp
18. <http://www.srrs.rs>

мр Мирослав ПЕРИЋ*
мр Саша
СТЕФАНОВИЋ**

Изазови управљања финансијама у савременим корпорацијама

Резиме

У раду су анализирани кључни аспекти управљања финансијама у савременим корпорацијама с посебним нагласком на организацију финансијске функције која би требало да, пажљивом анализом структуре и дефинисаних стратешких циљева корпорације, успостави оптималан модел финансијског пословања. Истакнути су улога и значај финансијског директора у функционисању и развоју савремене корпорације, који мора разумети захтеве менаџмента, поседовати интегритет и ауторитет знања подржан искуством, лидерске особине, разумети пословно и социјално окружење, и који је спреман на континуирано усавршавање. У савременом концепту управљања финансијама корпорације, што је посебно наглашено, захтева се стално праћење глобалних промена у окружењу и на основу тога модификовање метода и инструмената за оптимално деловање финансијске функције у корпорацији. То, с једне стране, значи оптимално прилагођавање организације, процеса и активности насталим променама у функцији постизања најбољих резултата а, с друге стране, препознавање ризика у пословању и скретање пажње на неделотворне и ризичне процесе.

Кључне речи: корпорација, корпоративно управљање, финансије, управљање финансијама, финансијски директор.

УВОД

Финансијско управљање, једна од најважнијих полуга управљања пословима корпорације, односи се на усмеравање, оптимално коришћење и мењање финансијских токова са додатком остварења укупних циљева корпорације, као и ради постизања задовољавајућих пословних резултата. Добро постављено финан-

сијско управљање у корпорацији треба да обезбеди реалну основу за испуњавање дефинисаних финансијских циљева корпорације. У данашње време, успостављање система управљања финансијама у корпорацији веома је сложено, нарочито ако се има у виду чињеница да, поред управљања свим пословима који спадају у задатке финансијске функције корпорације, финансијска функција има и директну одговор-

*¹) Народна банка Србије, Београд, генерални директор Интерне ревизије

**²) GMS International doo, Београд, помоћник директора за инвестиције и развој

ност за успешност пословања осталих делова корпорације, а тиме и целине система. Зато се финансијској функцији данас придаје све већи значај и улога, не само са аспекта њене основне улоге, већ и структуре њених целокупних послова у корпорацији. У вези с тим, са сигурношћу се може рећи да се финансијско пословање у савременим условима не може ни замислити без комплексног и одговорног вођења финансијске функције корпорације. Адекватна организација финансијске функције корпорације представља веома важну компоненту управљања финансијама, с обзиром на то да омогућава директно и ефикасно спровођење финансијског управљања у корпорацији. Као што без добре организације пословања нема доброг управљања пословањем, тако и без примерене организације финансијске функције нема ефикасног, поузданог и профитабилног управљања финансијама корпорације.

Предмет истраживања у овом раду је разматрање утицаја и прилагођавање организације и пословања финансијске функције пословању и стратешким циљевима корпорације. Актуелност теме базира се на потребном димензионирању организовања финансијске функције корпорације. Финансијски извештаји и рачуноанализе треба да садрже превентивне, правовремене и реалне информације за руководство корпорације, јер само тачна и проверена информација, достављена на време, има вредност која доприноси стабилном пословању и развоју корпорације. Циљ истраживања је анализа пословних изазова који се појављују пред финансијском функцијом у корпорацији и неопходност прилагођавања организације рада и послова дефинисаним циљевима корпорације.

Рад се, поред увода и закључка, састоји из четири целине. Након уводних разматрања, у првом делу извршена је анализа циљева корпорације, при чему је посебна пажња посвећена њеним финансијским циљевима и значају њиховог остваривања у функцији стабилнијег пословања корпорације. Даље, у другом делу представљена је основна структура система управљања финансијама у корпорацији и приказани су основни елементи и начела управљања финансијама. У трећем делу, након анализе фактора који утичу на њено успостављање, представљен је један од могућих модела организације финансијске функције заснован на теоријским концептима, као и практичном искуству аутора у пословима управљања финансијама у корпорацијама. Четврти део рада посвећен је анализи савременог концепта управљања финансијама корпорације који захтева ефикасно и реално управљање свим процесима и активностима за које је одговорна финансијска функција. Посебно је наглашена чињеница да од правилног

управљања финансијама, у великој мери, зависе развој и успешно пословање корпорације, као и да примерен концепт организације финансијске функције у свакој корпорацији представља важну компоненту управљања финансијама, чиме се директно доприноси рационалном управљању корпорацијом и постизању бољих перформанси. На самом крају, у закључним разматрањима, сажети су најзначајнији ставови изнети у претходним деловима рада.

1. Остваривање циљева управљања финансијама у функцији стабилнијег пословања корпорације

У савременим условима, велики привредни системи који су доминантни по вредности ангажованих средстава и ефектима пословних активности, углавном су корпоративног типа. Корпорације обележава раздвајање власништва од управљачке функције. Централно место у управљању корпорацијом има менаџмент кога бира власник капитала. За разлику од власника капитала који следи само свој интерес (профит), менаџмент корпорације, да би могао да води послове, у свом деловању мора да уважава интересе различитих интересних група (власника, државе, запослених, кредитора, добављача, купаца итд.). Будући да се интереси поменутих група обично не подударају, менаџмент корпорације је принуђен да тражи најбоља решења с циљем задовољења и заштите интереса свих, одређујући приоритетне циљеве и начин њиховог остварења. Дакле, плурализам интереса који окружује савремене корпорације одређује и комплексност формулисања општег циља. Аналогно томе, у теоретским разматрањима покушавају се дефинисати општи циљеви, које пред себе ставља савремена корпорација, и постоји општа сагласност о томе да све инвестиционе и финансијске одлуке морају бити подређене, пре свега, стабилности и одрживости корпорације, а одмах затим и увећању вредности, односно максимизовању богатства корпорације.

Максимизовање вредности (рентабилности), поред резултата активности, у разматрање узима и ресурсе уложене у стварање тих резултата. При томе, релативни однос ефеката активности (добитка) и уложеног капитала сматра се изразом рентабилности. У апсолутном смислу, рентабилност постоји само ако се кроз процес активности створи вредност већа од оне која је уложена у процес активности. У том контексту, захтев за максимизовање вредности (богатства) корпорације није ништа друго него захтев за максимизовањем рентабилности пословних улагања, тј. захтев за стварањем што веће нове вредности. У вези с тим, свака одлука (инвести-

циона, финансијска) која повећава вредност корпорације сматра се “добром”, док свака одлука која смањује вредност корпорације сматра се “лошом”.¹ Међутим, треба имати у виду да општа сагласност о максимизовању вредности (богатства) као доминантном задатку финансијског управљања није лишена одређених дилема, будући да се богатство може односити како на власнике (акционаре), тако и на корпорацију у целини. Финансијска теорија располаже већим бројем различитих методологија квантификовања вредности (богатства) корпорације. Међутим, ако се акције корпорације котирају на берзи, сматра се да цена обичних акција изражава тржишну процену вредности корпорација. Такође, у развијенијим земљама сматра се да је тржишна цена уједно права мера и објективна оцена свих акција менаџмента корпорације на плану инвестирања, финансирања и расподеле средстава. У ситуацији када готово да не постоји берза, као у мање развијеним земљама (плитко тржиште), тржишна вредност акција, које се котирају на таквој берзи, не може бити доминантан фактор за процену вредности капитала корпорација.

Са аспекта финансијског управљања у корпорацији и доношења релевантних одлука увек постоји захтев да се неке величине максимизују (добит, вредност) или минимизују (трошкови, ризик). У таквој ситуацији, несумњиво је да постоји дилема како одредити приоритете у остваривању зацртаних циљева корпорације. Одређивање стратешких циљева који су предимензионирани и нису каналирани у смеру остваривања реалног пословања корпорације, оставља многе недоумице и генерише проблеме, односно неретко чини немогућим избор и рангирање различитих алтернатива са аспекта њихове економске ефикасности а тиме и отвара простор да се одређени циљеви не могу испунити. Финансијско управљање као део укупног управљања корпорацијом односи се на усмеравање, оптимално коришћење и мењање финансијских токова са задатком остварења укупних циљева корпорације, као и ради постизања задовољавајућих пословних резултата. Другим речима, добро постављено финансијско управљање у корпорацији треба да обезбеди реалну основу за испуњавање дефинисаних финансијских циљева корпорације.

Дефиниције финансијских циљева корпорације углавном обухватају следеће најзначајније области (Жаркић-Јоксимовић, *Управљање финансијама – основе и принципи*, 2010, 54): обезбеђење потребних финансијских средстава; обезбеђење ликвидности и максимизовање резулта-

та. Поједностављено, финансијски циљеви корпорације могу се груписати на следећи начин:

- *почетни финансијски циљеви*: оптимална структура средстава и извора средстава, ликвидност, рационалност улагања,
- *прелазни финансијски циљеви*: финансијска стабилност, минимизација трошкова и максимизовање прихода, солвентност, брз обрт средстава,
- *крајњи финансијски циљеви*: финансијска снага, добра ликвидност, финансијска независност, максимизација профитабилности, увећање имовине.

2. Основни елементи и начела управљања финансијама у корпорацији

Са аспекта претходно приказане систематизације основних финансијских циљева корпорације могуће је дати и релативно одређење појма управљања финансијама, и то у смислу да “управљање финансијама означава такву оперативну-стручну делатност која коришћењем одговарајућих метода и инструмената, обезбеђује благовремено и оптимално извршавање основних циљева корпорација”². Међутим, за потпуније дефинисање управљања финансијама у корпорацији неопходно је, поред финансијских циљева корпорације, имати у виду и основне финансијске процесе на којима се базирају активности управљања финансијама па се у том смислу може рећи да је “управљање финансијама континуирана оперативна активност која се састоји у адекватном утврђивању квантума потребних финансијских средстава, њиховом прибављању из најповољнијих извора, рационалној употреби тих средстава и сталном праћењу, усмеравању и контроли кретања, тј. обрта финансијских средстава, ради остваривања финансијских циљева корпорација”. (Жаркић-Јоксимовић, *Управљање финансијама – основе и принципи*, 2010, 55). На основу изложеног може се извести закључак да расправљати и одређивати садржину појма финансијског управљања, пре свега, значи одредити и дефинисати одговарајуће методе и инструменте за оптимално деловање финансијске функције у корпорацији. То значи да је проблематика управљања финансијама корпорације у ствари одређена местом и улогом саме финансијске функције у оквиру корпорације. Према томе, управљање финансијама обухвата управљање свим пословима који спадају у јасно дефинисане задатке финансијске функције корпорације.

1) Погледати Иваниш, Нешић (2011), *Пословне финансије*, Београд, Универзитет Сингидунум стр. 13

2) Погледати Жаркић-Јоксимовић (2010), *Управљање финансијама – основе и принципи*, Београд, Факултет организационих наука, стр. 53

Да би се адекватно сагледала основна структура система управљања финансијама у корпорацији, потребно је, пре свега, познавати основну структуру система управљања финансијама у корпорацији. Структуру система управљања у финансијама, у највећој мери чине следећи елементи (Иваниш, Нешић, *Пословне финансије*, 2011, 42-45):

- *финансијски циљеви*³ (обезбеђење потребних финансијских средстава, обезбеђење ликвидности и максимизовање резултата) представљају веома значајну компоненту у структури система управљања финансијама, због чињенице да финансијско управљање преваходно треба да обезбеди реализацију финансијских циљева корпорације;
- *организација финансијске функције* у корпорацији, такође, представља изузетно значајну компоненту у структури система управљања финансијама, с обзиром на чињеницу да је управо она директно одговорна за спровођење финансијских циљева;
- *финансијска политика* је активност која се у домену финансијског пословања корпорације спроводи у одређеном времену, уз примену одабраних метода, принципима и средстава, с циљем остварења исправности и законитости у раду и најповољнијих ефеката у области финансијског пословања;
- *финансијско планирање* (доношење финансијског плана - буџета) представља јасан алат за успостављање финансијске дисциплине и конкретизацију дефинисане финансијске политике корпорације кроз финансијске планове, изражено у финансијским показатељима у одређеном времену и простору;
- *финансијска контрола* – чији основни задатак је праћење, испитивање, оцењивање и кориговање свих послова које обавља финансијска функција корпорације. То значи да је предмет контролне функције целокупно финансијско пословање корпорације;
- *финансијска анализа* - представља елемент структуре система управљања финансијама који се везује за анализу кључних показатеља финансијског пословања у корпорацији. Предмет финансијске анализе дефинисан је у три основна критеријума: *прво*, финансијска анализа кључних индикатора пословања служи управљању корпорацијом, *друго*, финансијска анализа полази од остварених финансијских резултата у спровођењу пословне политике корпорације, и *треће*, финансијска анализа даје релевантне информације неопходне за доношење одлука о предузимању адекватних мера и изналагање најоптималнијих решења

како би се отклонили проблеми у финансијама корпорације;

- *финансијско извештавање* чини саставни део система управљања финансијама. Основни циљ финансијског извештавања је да менаџменту корпорације обезбеди ажурне, тачне и поуздане податке неопходне за доношење не само финансијских, већ и општих пословних одлука које предодређују начин управљања корпорацијом. При томе, облик и садржина финансијских извештаја и структура презентованих података у њима разликују се у зависности од потреба за које су осмишљени, као и конкретних захтева менаџмента корпорације;
- *информациони систем финансијске функције* представља веома битну компоненту у систему оптимизације управљања финансијама корпорације. Основна корист од информационог система, који подржава финансијско пословање корпорације, је у томе што управљање финансијама треба да учини ажурнијим, поузданијим, лакшим, ефикаснијим, кориснијим и, “на дуже стазе”, јефтинијим;
- *финансијско одлучивање* - чини значајан елемент у структури система финансијског управљања у оквиру корпорације. Другим речима, финансијско одлучивање представља креативну финализацију сложеног процеса који се обавља у финансијској функцији корпорације.

Одређивање нивоа сложености организовања финансијске функције у корпорацији зависи првенствено од сложености њених задатака. Иако се показало да су задаци финансијске функције обимни и комплексни, чињеница је да су они, у довољној мери, и хомогени што пружа могућност јасног разграничења финансијске од осталих функција у корпорацији. С друге стране, одређена хомогеност задатака финансијске функције омогућава и њихово груписање у одговарајуће групе задатака (Вуњак, *Финансијски менаџмент*, 1995, 14-16):

- *примарне* (основне или темељне) *задатке* који обухватају: прибављање новчаних средстава, оптимално и рационално управљање новчаним средствима, и
- *секундарне* (оперативне) *задатке* финансијске функције у које, између осталог, спадају: правилна и ажурна контрола документације, ажурно и правилно вођење пословних књига уз поштовање и примену Међународних стандарда финансијског извештавања и Међународних рачуноводствених стандарда, вођење ванбилансне евиденције, финансијско планирање, финансијска анализа, финансијско информисање и извештавање.

3) Погледати Gogan, P. A., *Интеграције, аквизиције и реструктурирање компанија*, „Прометеј“, Нови Сад, 2004

Поред познавања основних елемената структуре система управљања финансијама у корпорацији, потребно је уважавати и начела⁴ организовања савремене финансијске функције, као што су:⁵

- *начело централизације* - захтева да се сви примарни и секундарни задаци финансијске функције обављају централизовано, што значи да их врши само једна финансијска служба у оквиру корпорације (ако корпорација има више филијала, експозитура, подружница или територијално дислоцираних производних погона, у наставку текста: подружнице). Централизована организација финансијске функције има предности у односу на децентрализовану организацију. Неке од тих предности су: јединствени наступ према финансијским партнерима, као што су банке и сви остали привредни и непривредни субјекти; оптималније и ефикасније управљање ликвидношћу корпорације (већа финансијска снага); смањење финансијског и пословног ризика односно ризика управљања финансијама; брже и ефикасније улагање новчаних средстава; боља концентрација и искоришћеност финансијског кадра, простора и опреме; рационалније коришћење савремених информационах технологија; постизање више степена поделе рада и специјализације унутар финансијске службе; бољи преглед извршавања задатака финансијске функције; могућност смањења администрације и поједностављења организације извршавања задатака; боља и квалитетнија сарадња с другим пословним функцијама;
- *начело децентрализације* - захтева да се део задатака финансијске функције организује и обавља у више децентрализованих финансијских одељења која се формирају у подружницама - у оквиру корпорације. То може да има негативне ефекте на финансијско пословање корпорације јер: повећава број запослених по подружницама који поседују различит ниво квалитета у раду и одговорности према обавезама; повећава ризик да су информације, које припремају запослени у финансијским одељењима, различитог квалитета, као и начин презентације у помоћним пословним књигама; повећава трошкове пословања корпорације; отежава управљање ликвидношћу целе корпорације (нереални новчани токови и нејединствена политика управљања ликвидношћу, без адекватне контроле трошења новчаних средстава); разводњава односно расипа финансијску снагу корпорације; оставља простор за злоупотребу новчаног потенцијала; смањује ефикасност доношења одлука; повећава потребу за информатичком и другом опремом. Поред негативних карактеристика овог начела, одређени задаци финансија у децентрализованој организацији финансијског пословања

могу се веома квалитетно обављати у подружницама и допринети стабилнијем пословању, а огледају се у расподели терета извршавања појединих задатака финансијске функције (који су везани за терен на коме се одвија пословање корпорације – нпр. благајнички послови) по финансијским одељењима, организованим у подружницама, које могу ефикасније да решавају задатке на лицу места, што би било сложеније урадити из седишта корпорације где се налази и седиште финансијске функције (нарочито ако су подружнице доста удаљене од седишта корпорације – нпр. у различитим земљама где су и регулатива и пословни амбијент другачији, ту се мора уредити основно функционисање финансијске функције по подружницама). Међутим, у складу с наведеним, треба имати у виду да предност децентрализованог облика организације финансијске функције истовремено представља и недостатак централизованог облика организације;

- *начело комбиноване организације* - захтева да се један део задатака финансијске функције извршава централизовано, а да се остали део задатака финансијске функције извршава децентрализовано. Дакле, комбиновани начин организовања финансијске функције у ствари представља спој централизованог и децентрализованог начина организовања, а зависи од величине, разуђености, удаљености делова система и начина организовања корпорације. Овај комбиновани облик организације финансијске функције највише је присутан код сложених корпорација. Аналогно наведеном, централизовано се извршавају задаци и послови који су од заједничког интереса за корпорацију као целину (на пример, послови прибављања средстава, управљање пласманима слободних новчаних средстава, токови новчаних средстава, девизни послови и сл.). Остали део задатака и послова финансијске функције извршава се децентрализовано, у оквиру финансијског одељења подружнице, појединачно (оно што је везано за територију). Овај облик организације финансијске функције у датим условима несумњиво омогућава да се искористе предности и избегну недостаци централизованог и децентрализованог облика организације. При томе, овде је веома важно питање како постићи оптимални однос између степена централизације и степена децентрализације финансијске функције. У вези с тим, треба нагласити чињеницу да, без обзира на којем начелу се темељила организација финансијске функције корпорације, важи правило да се управљачкој функцији мора обезбедити неометано управљање и располагање финансијским средствима корпорације (Родић, Марковић, *Пословне финансије*, 1982, 19-23).

4) Погледати OECD (2004), "OECD Principles of Corporate Governance", Paris: OECD

5) Погледати Kimball, M., (1953), "Corporate finance – Principles and Practice", Littlefield: Adams&Co.

3. Модел организације финансијске функције корпорације

Не постоје корпорације које имају у потпуности идентичан начин пословања и концепт организације. Чак и корпорације из исте или сродне делатности не морају имати исти концепт организације посла. Финансијска функција у корпорацији требало би да, пажљивом анализом, успостави оптималан модел финансијског пословања. Она треба да тежи да свој концепт пословања прилагоди стратешким циљевима корпорације. Организација финансијске функције корпорације не зависи само од унутрашњих, већ и од низа спољних фактора који делују из окружења, а понекад могу имати пресудан утицај на ток организације и извршење задатака који су јој додељени. Стога, на конкретан облик организације финансијске функције корпорације утиче већи број фактора, као што су:

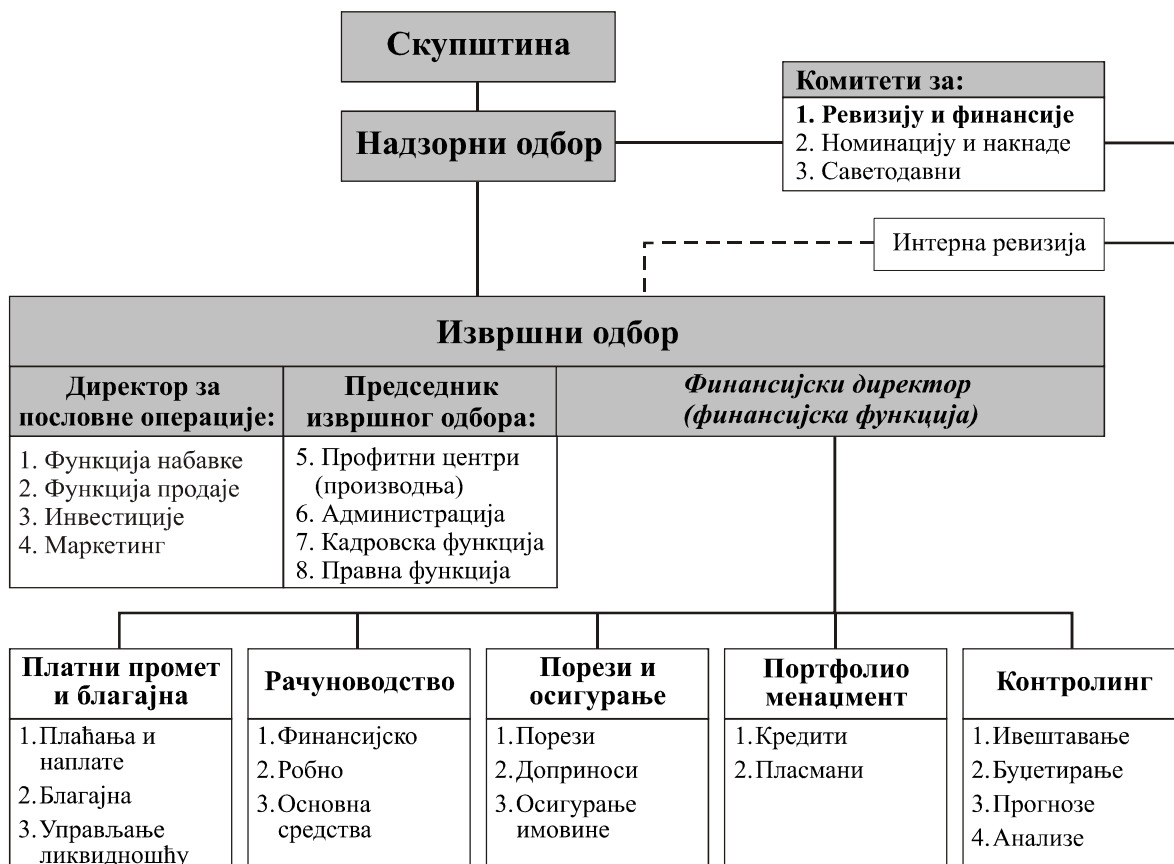
- врста делатности којом се бави корпорација (да ли се бави производњом, да ли је финансијска институција, трговина, да ли се бави инвестирањем);
- организациона структура корпорације;
- структура пословних активности у корпорацији;
- расположиви извори финансирања;
- трошкови рада финансијске функције;

- опремљеност информатичком опремом и софтверским решењима финансијске функције;
- спремност корпорације да уложи у модернизацију пословања финансијске функције,
- регулаторни оквир земље у којој послује корпорација;
- ниво корпоративне културе која постоји унутар корпорације;
- ниво стручности кадра који може да се обезбеди за рад у финансијској функцији;
- процена ризика пословања у окружењу у којем послује корпорација.

Дакле, конкретан облик организације финансијске функције, пре свега, зависи од наведених фактора организације, параметара које је задао менаџмент корпорације у оквиру којих може да се креће организација финансијске функције, као и одређених услова у којима се одвија пословање. То, свакако, подразумева да у једном случају може бити одлучујући један фактор, а у другом случају неки други. Међутим, увек треба водити рачуна о економској оправданости и ефикасности организације појединих облика финансијске функције, као и њиховом сталном развоју и усавршавању.

У наставку је дато виђење могуће организације финансијске функције у корпорацији.

Слика 1 - Начелна организација финансијске функције у корпорацији



Успостављање најприлагодљивије и најефикасније организације финансијске функције у корпорацији, у великој мери, зависи од визије, ширине знања, практичног искуства и интегритета финансијског директора корпорације. Анализом наведених фактора који утичу на организацију финансијске функције, финансијски директор може одговорно да успостави адекватну организациону структуру и да организује посао тако да финансијска функција допринесе развоју и стабилном пословању корпорације. Тиме се стварају предуслови за увећање вредности, постизање стабилности пословања, односно испуњење очекиваних циљева и задатака које је корпорација дефинисала. Без оптималне организације финансијске функције нема ни доброг ни делотворног управљања финансијама у корпорацији.

Организација финансијске функције не може бити схваћена као механички збир њених делова, већ пре свега, као органска целина. Такође, организација финансијске функције представља уједно основни услов и полазну претпоставку за остварење финансијских циљева корпорације. То значи да ефективна структура финансијске функције корпорације треба да следи не само основне финансијске процесе, већ и основне финансијске циљеве корпорације.

4. Савремени концепт управљања финансијама корпорације

Финансијска функција у савременом концепту управљања корпорацијом има врло значајну улогу. Правилно управљање финансијама од пресудног је значаја за развој и успешно пословање корпорације. Наиме, примерени концепт организације финансијске функције у свакој корпорацији представља важну компоненту управљања финансијама.

Савремени концепт управљања финансијама у корпорацији захтева ефикасно и реално управљање свим процесима и активностима финансија. Тиме се директно доприноси рационалном управљању корпорације. У савременом концепту пословања захтева се стално праћење глобалних промена у окружењу и, на основу тога, модификовање метода и инструмената за оптимално деловање финансијске функције у корпорацији. То значи, с једне стране, оптимално прилагођавање процеса и активности насталим променама у функцији подизања квалитета, а ради постизања најбољих резултата и, с друге стране, препознавање ризика у пословању и скретање пажње на неделотворне и ризичне процесе.

Управљањем финансијама на примерен начин постиже се унапређење пословних перформанси, повећава се профитабилност и повраћај укупно уложених средстава корпорације. Проналажење оптималне финансијске структуре и извора финансирања је стратешки циљ којем свака корпорација треба да тежи. Смањење трошкова финансирања, отклањање интерних слабости и губитака, као и боље искоришћење постојећих извора финансирања могу значајно утицати на пословање и генерисање неопходних обртних средстава корпорације. Управљање финансијама обухвата све послове у вези са обезбеђењем потребних финансијских средстава за нормално пословање корпорације. Неки од њих су: израда буџета корпорације, обезбеђење финансијских средстава у складу с планом, праћење реализације буџета, обезбеђење рационалног коришћења финансијских средстава, приказивање реалних резултата пословања, праћење и примена законске регулативе у области финансија, праћење и контрола финансијског пословања, израда финансијских извештаја (годишњег и тромесечних, односно на захтев власника и руководства корпорације).

4.1. Најважније одлуке

Финансијско управљање подразумева и одговорност за доношење пословних одлука које непосредно утичу на финансијске ефекте у пословању корпорације. У том смислу најважније одлуке, које доноси финансијска функција корпорације, сврстане су у три основне групе (Иваниш, Нешић, *Пословне финансије*, 2011, 14-15):

- одлуке о инвестирању,
- одлуке о финансирању,
- одлуке о дивиденди.

*Одлуке о инвестирању*⁶ – одлуке које омогућавају остварење прихода и добитка, али и оне које омогућавају остварење уштеда. Ове одлуке су посебно важне ако корпорација има проблем због неликвидности или недостатка капитала, који због тога треба да буде алоциран тамо где може бити најоптималније искоришћен. Финансијска функција је у овом случају одговорна за стварање оквира за доношење одлуке о рационалном инвестирању. Ово је и најважнија одлука у корпорацији јер подразумева улагање капитала у реалну или финансијску имовину са основним циљем да будућа вредност буде већа од садашњих улагања и да се при томе оствари извесна зарада.

6) Погледати Бенковић, С, (2006) „Оперативно финансијско пословање“, Београд, Факултет организационих наука

Одлуке о финансирању - одлуке о томе како прибавити додатни капитал за финансирање опстанка, раста и развоја корпорације. Као што је познато, корпорација може до додатних средстава доћи из сопствених или позајмљених извора, при чему је основна разлика између ових извора чињеница да се на позајмљена средства плаћа камата и да се она морају вратити у утврђеном року. Финансијска функција има одговорност да успостави најоптималнију и најбољу комбинацију финансирања (структура капитала) за корпорацију, имајући у виду њен потенцијал и перформансе. Одлуке о финансирању изузетно су важне и могу се доносити одвојено од одлука о инвестирању. Међутим, у одређеним ситуацијама ове одлуке се морају размотрити и донети заједно са одлуком о инвестирању, будући да између њих постоје сличности, али и разлике. Ако је реч о сличностима, свакако треба настојати да се и једне и друге одлуке доносе на основу истих критеријума.

Одлуке о дивиденди - одлуке које се тичу дивиденде као приноса на акције корпорације. У вези с тим, свака корпорација треба да донесе одлуку о томе колико ће од оствареног добитка реинвестирати у пословање, односно колики део добитка ће издвојити за исплату дивиденди акционарима. На одлуку о висини дивиденде утичу проблем неликвидности, континуитет и стабилност нето добитка и степен рентабилности пословања корпорације.

4.2. Улога финансијског директора

У развоју модерне - савремене корпорације финансијски директор има врло значајну улогу. То није увек био случај. Некада су финансијски директори били само извршиоци, односно добро образоване рачуновође и познаваоци закона, али је финансијска криза у протеклој деценији значајно променила њихову улогу. Свака финансијска криза доноси нека нова правила, нове пословне и финансијске ризике, нове прописе који дефинишу новине у пословању, а од финансијских директора се тражи брзо прилагођавање променама и динамичне и брзе одлуке, рационално и правилно управљање ризиком, како би се неутралисали негативни ефекти кризе на пословање корпорације. Финансијски директори су постали неопходни у планирању, у доношењу одлука и одређивању и прилагођавању стратегија компанија. Без њихових процена и података, управљачки тим компаније више ништа не може да уради. Процене, а не бројеви постају њихова главна активност. Због свега тога, финансијски директор данас, више него икада раније, мора да има „хладну главу и да броји до десет“ пре него што донесе било какву одлуку. Тај посао могу да

обављају само особе које имају велики интегритет, ауторитет знања подржан искуством и које су спремне да се стално усавшавају.

У савременом концепту управљања корпорацијама менаџери се често труде да резултате свога пословања истакну и искажу на што бољи начин. Тиме се често максимизују позитивни ефекти док се негативни ефекти пословног процеса минимизирају а често и не обухватају у анализи. Тиме менаџери желе да створе предуслове за бољу новчану надокнаду у виду бонуса. Улога финансијске функције, односно финансијског директора је да, у том процесу приликом извештавања и анализе, свеобухватно и реално презентује кључне показатеље (рацио анализа) и резултате пословања с реалним ефектима и да на основу тога обезбеди поуздане извештаје о пословним резултатима, за потребе одлучивања менаџмента, односно власника капитала. С друге стране, није ретко да постоје и притисци од већинског власника капитала да се реални - позитивни показатељи пословања умање како би корпорација „уштедела“ и мање платила обавезе држави, односно умањила вредност припадајуће дивиденде другим - мањинским акционарима. И у једном и у другом случају, финансијски директор мора да има професионални интегритет да не пристане ни на једну врсту уцене и притиска. Дужан је да, у функцији одбране професије, пружи разумно и јасно образложење како лажне („филоване“) презентације финансијских извештаја и коришћење неадекватних, а „тренутно корисних“ финансијских анализа кључних индикатора пословања, који имају извесно негативну и несагледиво лошу последицу по будући развој и пословање корпорације.

Успешан финансијски директор мора поседовати лидерске особине и треба добро да разуме своје пословно и социјално окружење. Он треба да:

- води свој тим ауторитетом знања (што подразумева стечено искуство у раду из области финансија и рачуноводства, добро познавање релевантних стандарда (као што су МРС, МСФИ), познавање закона и прописа, система извештавања);
- правилно, ефикасно и профитабилно управља инвестицијама и новчаним токовима;
- има способности правовременог планирања послова и предвиђања могућих сценарија;
- буде проактиван и има самоиницијативу за унапређење одређених процеса ради постизања квалитета у раду;
- скреће пажњу менаџменту корпорације како на предности и позитивне трендове, тако и на негативне показатеље пословања и кључне

ризике уочене приликом анализе пословних показатеља;

- буде иновативан и способан да увек инспирише свој тим;
- у сваком тренутку има информације о учинку пословања финансијске функције;
- правилном анализом кључних индикатора пословања (рацио анализа) одреди ниво извештавања који ће бити делотворан за корпорацију;
- инсистира на финансијској дисциплини у корпорацији (што укључује: ажурност, прецизност, објективност, документованост и др.).

4.3. Значај извештавања о финансијским показатељима пословања корпорације

Финансијска анализа представља испитивање и оцену финансијског положаја и успешности пословања предузећа. Информациону подлогу за финансијску анализу чине основни финансијски извештаји о стању и успеху предузећа, односно биланс стања и биланс успеха, а у новије време и биланс токова готовине и статистички анекс. Постоји више врста финансијске анализе, а имајући у виду методе (инструменте) финансијске анализе, може се говорити о: рацио анализи, анализи помоћу нето обртног фонда, анализи биланса новчаних токова (*cash flow* анализа), анализи биланса токова финансијских средстава (*fun ds flow* анализа), визуелној анализи и рачуну покрића.

У периоду развоја корпорација и финансијска функција, а тиме и финансијско извештавање унутар ње, имало је тенденцију динамичног развоја. Заштита интереса поверилаца је била један од кључних разлога за увођење обавезе вођења књига и састављања најпре биланса, а потом и рачуна успеха.

Аларм за промене у начину и обимности финансијског извештавања најчешће је био активиран у време светских финансијских криза, значајнијих монетарних поремећаја (након светских ратова на пример), у време значајних пословних и финансијских афера. Све те промене и негативни утицаји на пословање корпорације, а тиме и на ризике пословног одлучивања, допринели су неусаглашеном финансијском извештавању. То време било је обележено високим ризиком погрешног тумачења одређених финансијских показатеља из извештаја, па су се често достављени извештаји морали "преводити" на применљиве показатеље. Из тог разлога указала се потреба (овде је посебно био исказан интерес великих мултинационалних компанија

које су имале своје погоне или фабрике широм света) за успостављањем хармонизованог приступа састављању финансијских извештаја. Као производ те идеје, за потребе вођења пословних књига и финансијског извештавања, настали су, и данас су у широкој примени, Међународни рачуноводствени стандарди и Међународни стандарди финансијског извештавања. Циљ примене Међународних стандарда финансијског извештавања (Петровић, *Финансијско извештавање*, 2011, 27) је обезбеђење квалитетних финансијских извештаја привредног субјекта и њихове упоредивости са:

- његовим финансијским извештајима из претходних обрачунских периода, или
- финансијским извештајима неког другог (упоредивог) привредног субјекта, без обзира где се он (географски) налази.

Раст и развој финансијских тржишта, ширење пословања корпорација ван граница једне државе, повећање броја ризика и степена изложености тим ризицима допринели су да поузданост, разумљивост и упоредивост финансијских извештаја добије прворазредни значај у привредном амбијенту. Квалитет финансијског извештавања у погледу стандардизације критеријума примењених приликом извештавања и примене Међународних рачуноводствених стандарда и Међународних стандарда финансијског извештавања, у извештавању, представљају кључне компоненте у минимизирању пословног ризика за корпорацију и инвестиционог ризика за заинтересоване инвеститоре.

У састављању финансијских извештаја корпорације може се догодити да извештаји постану бескорисни јер су исувише формални, једнолични, не садрже материјално релевантна објашњења одређених пословних догађаја и не садрже ажурне информације о резултатима корпорације, које би требало обелоданити у периоду извештавања. Овакви извештаји често могу бити слика корпорације која нема квалитетно дефинисано корпоративно управљање с ниским нивоом пословне и финансијске дисциплине и одговорности. Такви извештаји немају употребну вредност, не служе никоме и, потенцијално, носе велики пословни ризик. Они доприносе и опадању вредности корпорације и губљењу интересовања пословних партнера за сарадњу.

Рацио анализа један је од најчешће коришћених инструмената финансијске анализе, односно рацио анализа представља методу финансијске анализе којом се сумирају кључни од-

носи и резултати и указује на финансијске перформансе корпорације, односно испитују се и оцењују финансијски положај и успешност пословања корпорације. Информациону подлогу за финансијску анализу чине основни финансијски извештаји о стању и успеху пословања корпорације, односно биланс стања и биланс успеха, а у новије време и биланс токова готовине и статистички анекс.

За потребе финансијске анализе најчешће се користе три основне групе показатеља који се изводе из биланса стања и биланса успеха: *показатељи (рација) активности, показатељи (рација) структуре и показатељи (рација) рентабилности*. Рацио анализа је практично средство контроле у процесу управљања финансијским системом и подизања финансијске дисциплине корпорације јер омогућава (Иваниш, Нешић, *Пословне финансије*, 2011, 200):

- сагледавање трендова у финансијском пословању корпорације,
- поређење финансијских карактеристика конкретне корпорације с другим корпорацијама у оквиру исте делатности или привредне гране,
- утврђивање међусобности између фактора који утичу на финансијски резултат пословања корпорације.

Финансијска функција корпорације би, приликом вршења рацио анализе пословања, требало да користи најпримереније и најкорисније рацио показатеље за своје пословање. Не постоји униформни модел коришћења рацио анализе. Корпорације које немају прилагођену структуру рацио анализе могу имати проблема с доношењем погрешних закључака и одлука, што се може негативно одразити на пословање и развој корпорације. Рацио показатељи немају карактер апсолутних мера за контролу пословања корпорације. Треба их сматрати заједничким именитељем за анализу развоја финансијске структуре и постигнутих резултата у прошлости једне корпорације и упоређивање са упоредивим резултатима из окружења, на основу чега се могу извести поуке за предвиђања и пословну оријентацију у будућности.

Закључак

Успостављањем примерене структуре пословања у финансијској функцији савремене корпорације требало би да обезбеди реалну основу за остваривање општих циљева корпорације, а то су стабилност пословања и увећање вредности корпорације, као и испуњење дефинисаних финансијских циљева у које спадају: креирање опти-

малне структуре средстава и извора средстава примерене за ту врсту корпорације, ликвидност и финансијска стабилност, рационалност улагања, оптимизација трошкова и максимално увећање реалног прихода што доприноси увећању добити, солвентност, брз обрт средстава, оптимизација пореских обавеза, финансијска независност, увећање имовине и др. У функцији остварења постављених финансијских циљева, у корпорацији се формира одговарајућа структура система управљања финансијама на коју, поред дефинисаних финансијских циљева, утиче и још неколико градивних елемената као што су: организација финансијске функције, финансијска политика, финансијско планирање, финансијска контрола, финансијска анализа, финансијско извештавање, информациони систем финансијске функције и доношење одлука везаних за финансијско пословање.

У складу с дефинисаним циљевима и својим улогом у корпорацији главни задаци који се постављају пред финансијску функцију, су: прибављање новчаних средстава, оптимално и рационално управљање новчаним средствима, правилна и ажурна контрола документације и ажурно и правилно вођење пословних књига уз уважавање примене Међународних стандарда финансијског извештавања и Међународних рачуноводствених стандарда, вођење ванбилансне евиденције, финансијско планирање, финансијска анализа, финансијско информисање и извештавање.

Систем управљања финансијама у корпорацији успоставља се уз поштовање неколико начела: *начела централизације* које захтева да се сви задаци финансијске функције обављају централизовано, што значи да их врши само једна финансијска служба у оквиру корпорације (овакав облик организовања може да се уреди у корпорацијама које немају подружнице); *начела децентрализације* које захтева да се део задатака финансијске функције организује и обавља у више децентрализованих финансијских одељења која се формирају у подружницама у оквиру корпорације. Најфункционалније начело представља *начело комбиноване организације* које представља спој централизованог и децентрализованог начина организовања, а зависи од величине, разуђености, удаљености делова система и начина организовања корпорације. Овај комбиновани облик организације финансијске функције највише је присутан код сложених корпорација.

Важно је истаћи да не постоје корпорације које имају у потпуности идентичан начин пословања и

концепт организације. Финансијска функција у корпорацији требало би да, пажљивом анализом, успостави оптималан модел финансијског пословања. Она треба да тежи да свој концепт пословања прилагоди стратешким циљевима корпорације. Конкретан облик организације финансијске функције, пре свега, зависи од низа унутрашњих и спољашњих фактора, параметара које је задао менаџмент корпорације у оквиру којих се креће организација финансијске функције, као и одређених услова у којима се пословање одвија. То свакако подразумева ситуације да у једном случају може бити одлучујући један фактор, а у другом случају то може бити неки други. Међутим, увек треба водити рачуна о економској оправданости и ефикасности појединих облика организације финансијске функције, као и њиховом сталном развоју и усавршавању.

Успостављање најпригодљивије и најефикасније организације финансијске функције у корпорацији у великој мери зависи од визије, ширине знања, практичног искуства и интегритета финансијског директора корпорације. Без ефикасне организације финансијске функције нема ни доброделотворног управљања финансијама у корпорацији. Организација финансијске функције не може бити схваћена као механички збир њених делова, већ пре свега, као организациона целина. Такође, организација финансијске функције представља уједно основни услов и полазну претпоставку за остварење финансијских циљева корпорације. То значи да ефективна структура финансијске функције корпорације треба да следи не само основне финансијске процесе, већ и основне финансијске циљеве корпорације.

Финансијска функција у савременом концепту управљања корпорацијом има врло значајну улогу. Правилно управљање финансијама од пресудног је значаја за развој и успешно пословање корпорације. Примерен концепт организације финансијске функције у свакој корпорацији представља важну компоненту управљања финансијама и велики изазов. Савремени концепт управљања финансијама у корпорацији захтева ефикасно и реално управљање свим процесима и активностима финансија. Тиме се директно доприноси рационалном управљању корпорације. У савременом концепту пословања захтева се стално праћење глобалних промена у окружењу и на основу тога модификовање метода и инструментата за оптимално деловање финансијске функције у корпорацији. То значи, с једне стране, прилагођавање процеса и активности насталим променама у функцији подизања квалитета а ради постизања најбољих резултата и, с друге стране,

препознавањем ризика у пословању и скретањем пажње на неделотворне и ризичне процесе.

Управљањем финансијама на примерен начин постиже се унапређење пословних перформанси, повећавају се профитабилност и повраћај на укупно уложена средства корпорације. Проналажење оптималне финансијске структуре и извора финансирања је стратешки циљ коме свака корпорација треба да тежи. Смањење трошкова финансирања, елиминисање интерних слабости и губитака, боље искоришћење постојећих извора финансирања, могу значајно утицати на пословање и генерисање неопходних обртних средстава корпорације. Управљање финансијама обухвата све послове везане за обезбеђење потребних финансијских средстава за нормално пословање корпорације. Неки од њих су: израда буџета корпорације, обезбеђење финансијских средстава у складу с планом, праћење реализације буџета, обезбеђење рационалног коришћења финансијских средстава, приказивање реалних резултата пословања, праћење и примена законске регулативе у области финансија, праћење и контрола финансијског пословања, израда финансијских извештаја (годишњег и тромесечних, односно по захтеву власника и руководства корпорације).

Финансијско управљање подразумева и одговорност за доношење пословних одлука које непосредно утичу на финансијске ефекте у пословању корпорације. У том смислу најважније одлуке, које доноси финансијска функција корпорације, сврстане су у три основне групе, и то: одлуке о инвестирању, одлуке о финансирању, и одлуке о дивиденди.

У развоју модерне савремене корпорације финансијски директор има врло значајну улогу. То није увек био случај. Свака финансијска криза доноси нека нова правила, нове пословне и финансијске ризике, нове прописе који дефинишу новине у пословању, а од финансијских директора се тражи брзо прилагођавање променама и динамичне и брзе одлуке, рационално и правилно управљање ризиком како би се неутралисали негативни ефекти кризе на пословање корпорације. Финансијски директори су постали неопходни у планирању, доношењу одлука и у одређивању и прилагођавању стратегија корпорације. Без њихових процена и података, управљачки тим корпорације више ништа не може да уради. Због свега тога, финансијски директор данас, више него икада раније, мора да има „хладну главу и да броји до десет“ пре него што донесе било какву одлуку. Тај посао могу да обављају само особе које имају сопствени интегритет, ауторитет знања подржан искуством и које

су спремне да се стално усавршавају. Финансијски директор мора поседовати лидерске особине и треба добро да разуме своје пословно и социјално окружење.

У периоду развоја, корпорација и финансијска функција, а тиме и финансијско извештавање унутар ње имало је тенденцију динамичног развоја. Аларм за промене у начину и обимности финансијског извештавања је најчешће био активирао у време светских финансијских криза, значајнијих монетарних поремећаја (након светских ратова на пример), у време значајних пословних и финансијских афера. Основни резултат свих ових промена и негативних утицаја на пословање корпорација, а тиме и на ризике које је носило неусаглашено финансијско извештавање. Растом и развојем финансијских тржишта, ширењем пословања корпорација ван граница једне државе, повећањем броја ризика и повећањем степена изложености тим ризицима допринели су да поузданост, разумљивост и упоредивост финансијских извештаја добије прворазредни значај у привредном амбијенту. Квалитет финансијског извештавања у погледу стандардизације критеријума примењених приликом извештавања и примене Међународних рачуноводствених стандарда и Међународних стандарда финансијског извештавања, у извештавању, представљају кључне компоненте у минимизовању пословног ризика за корпорацију и инвестиционог ризика за заинтересоване инвеститоре. У састављању финансијских извештаја корпорације, може се догодити да извештаји постану бескорисни јер су исувише формални, једнолични, не садрже материјално релевантна објашњења одређених пословних догађаја, као и да не садрже ажурне информације о резултатима корпорације, које би требало обелоданити у периоду извештавања. Овакви извештаји често могу бити слика корпорације која нема квалитетно дефинисано корпоративно управљање са ниским нивоом пословне и финансијске дисциплине и одговорности. Такви извештаји немају употребну вредност, не служе никоме и потенцијално, носе велике пословне ризике. Они доприносе и опадању вредности корпорације и губљењу интереса пословних партнера за сарадњом.

Финансијска анализа представља испитивање и оцену финансијског положаја и успешности пословања предузећа. Информациону подлогу за финансијску анализу чине основни финансијски извештаји о стању и успеху предузећа, односно биланс стања и биланс успеха, а у новије време и биланс токова готовине и статистички анекс. Разликује се више врста финансијске ана-

лизе, а имајући у виду методе (инструменте) финансијске анализе може се говорити о рацио анализи, анализи помоћу нето обртног фонда, анализи биланса новчаних токова (*cash flow* анализа), анализи биланса токова финансијских средстава (*funds flow* анализа), визуелној анализи и рачуну покрића.

Рацио анализа представља један од најчешће коришћених инструмената финансијске анализе, односно рацио анализа представља методу финансијске анализе којом се сумирају кључни односи и резултати и који указују на финансијске перформансе корпорације односно испитују се и оцењују финансијски положај и успешност пословања корпорације.

Важно је истаћи да би финансијска функција корпорације приликом вршења рацио анализе пословања требало да примењује најпримењеније и најкорисније рацио показатеље за своје пословање, као и да не постоји униформни модел коришћења рацио анализе. Рацио показатеље требало би сматрати заједничким именитељем за анализу развоја финансијске структуре и резултата пословања корпорације и користити их за упоређивање са упоредивим резултатима из окружења, а на основу чега се могу извести поуке за предвиђања и пословну оријентацију у будућности.

Закључак истраживања и стеченог искуства аутора изнетог у овом раду је да без оптималне организације финансијске функције нема ни доброделотворног управљања финансијама корпорације.

Литература

1. Бенковић, С. (2006) „Оперативно финансијско пословање“, Београд, Факултет организационих наука
2. Biais, B., Pagano, M. (2002), „*New Research in Corporate Finance and Banking*“, Oxford University Press;
3. Вуњак, Н. (1995), *Финансијски менаџмент*, Суботица, Економски факултет;
4. Gogan, P. A. (2004), *Интеграције, аквизиције и реструктурирање компанија*, Нови Сад, Прометеј;
5. Damodaran, A., (2010), „*Applied Corporate Finance*“, John Wiley & Sons;
6. Жаркић-Јоксимовић, Н. (2010), *Управљање финансијама – основе и принципи*, Београд, Факултет организационих наука;

7. Иваниш, М., Нешић, С. (2011), *Пословне финансије*, Београд, Универзитет Сингидунум;
 8. Kimball, M., (1953), *“Corporate finance – Principles and Practice”*, Littlefield: Adams&Co;
 9. OECD (2003), *“White paper on corporate governance in south Eastern Europe”*, Paris: OECD;
 10. OECD (2004), *“OECD Principles of Corporate Governance”*, Paris: OECD;
 11. Parrino, R. and others, (2012), *“Fundamentals of Corporate Finance”*, John Wiley & Sons, Inc.;
 12. Петровић, З. (2011), *Финансијско извештавање*, Београд, Универзитет Сингидунум;
 13. Pike, R., Neale, B., (2009), *“Corporate Finance and Investment: Decisions & Strategies”*, Sixth Edition, Pearson Education Limited;
 14. Родић, Ј., Марковић, И. (1982), *Пословне финансије*, Београд, Савремена администрација.
 15. Tirole, J., (2006), *“The Theory of Corporate Finance”*, Princeton University Press;
 16. Van Horne, J., Vachovich, D., (2007), *“Основи финансијског менаџмента”*, Београд: Data Status;
- Чланци у научним часописима:
17. Caprio, G., Levine R., “Corporate Governance in Finance: Concepts and International Observations”, *Working paper April 2002, The World Bank*,
 18. Graham, J., Campbell H., “The theory and practice of corporate finance: evidence from the field”, 2011, *Journal of Financial Economics* 61

Управљање ризиком пословања

Пре више од једне деценије, Комитет организација - спонзора Treadway комисије (COSO) је објавио публикацију Интерна контрола - Интегрисани оквир како би помогао предузећима и другим ентитетима да оцене и побољшају своје системе интерне контроле. Тај оквир је од тада уграђен у политике, правила и прописе и користи га хиљаде предузећа у циљу боље контроле активности остварења утврђених циљева.

Међу најважнијим изазовима са којима се сусреће руководство је одређивање колики ризик је ентитет спреман да прихвати и прихвата у свом настојању да креира вредност. Ово штиво ће им боље омогућити да одговоре овом изазову.

Садржи интегрисани оквир и технике примене.



Проф. др Ђоко
МАЛЕШЕВИЋ*

Релевантност рацио анализе за одлучивање о ликвидности и рентабилности

Резиме**

Управљање перформансама ликвидности и рентабилности је перманентно у фокусу управљања опстанком, растом и развојем предузећа. Окосница управљања је одлучивање које се темељи на релевантним и корисним информацијама. Те информације су синергијски ефекат и селекциони продукт систематизоване односно уређене серије података преточених у сазнање — информације, које се достављају по принципу функционалности (надлежности и интереса) у процесу одлучивања.

Релевантна рацио анализа ликвидности и рентабилности је утемељена на изграђеним (дефинисаним) и одабраним мерилима - показатељима. Целисходност процеса анализе ликвидности и рентабилности се остварује методолошком применом „система“ пирамиде показатеља по којој се одвија ток рацио анализе и извесно продукују корисне информације за одлучивање.

Само тако је могуће спознати узроке и последице, те искристалисати рационалну основу за одржање и пројектовање остваривања перформанси ликвидности и рентабилности у текућем и будућем периоду.

Иако се има дојам да је скоро све познато — рацио анализа ликвидности и рентабилности, такво уверење води у заблуду. Стога је, у назначеном контексту, учињен покушај темељније расправе о овом проблему и понуда одређених решења, која воде потпунијем сазнању о ликвидности и рентабилности.

Кључне речи: рацио анализа, релевантност, перформансе, ликвидност, рентабилност, предузеће.

Увод

Перманентно је присутан захтев за продуковањем релевантних и поузданих информација које су темељ рационалног доношења пословних одлука у предузећима.

Отуда су у научној и стручној литератури присутни написи који настоје, из различитих аспеката, допринети разјашњењу и употпуњавању ове проблематике у концепту управљачког информационог система или његових битних подсистема. У том контексту се даје одређени значај

*) Редовни професор Економског факултета у Суботици - Универзитета у Новом Саду и овлашћени ревизор ЕУРОАУДИТ, Београд

***) Овај рад је преузет из Зборника радова са 16. Конгреса Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске, Бања Врућица, септембар 2012. године уз сагласност уредника Зборника

и улога разматраних подсистема као информациони систем, неретко „потребан и довољан“. Потребан јесте, али да ли је и довољан?

Интегрисани управљачки информациони систем подразумева остваривање *синергијског ефекта* финансијских и нефинансијских информација које су *корисна и језгровита садржина* сазнања неопходна за доношење пословних одлука. Фундаментална подградња овој констатацији је сазнање да вештачки организовани системи, као што су пословни системи, *не могу одабрати целисходну путању усмеравања ка постављеном циљу у процесу управљања без информација*.

Синергија финансијских и нефинансијских информација које продукују управљачки информациони систем *обезбеђује контролинг* који организационо обједињује - интегрише све подсистеме подршке управљању. Међу тим подсистемима је и подсистем анализе, јер: „Искуство показује да човек не може да разуме привреду данас и у будућности, а да не располаже системским методама анализе. Описи морају да буду нешто више, а не серија неповезаних препричавања. Они нужно морају да буду *уклопљени у оквире система*, а то је оно што се подразумева под правом анализом.“ (П. Самјуелсон)

Релевантност анализе се, поред ових констатација и ставова, може још јасније схватити и разумети у контексту следећих констатација:

- 1) Анализа је уметност трансформисања података у информације корисне за доношење одлуке;¹
- 2) Корисност подразумева да доносиоци одлука користе само анализиране податке и из њих исфилтриране информације;
- 3) Аналитичка спознаја информација је интегрисани део сваке битне одлуке;²
- 4) Аналитички процес се одвија по АДТ методу: анализа - дијагноза - терапија.

Избор назначене теме је опредељен одређеним разлозима:

- Примереност финансијске анализе проблематици основне теме и њених подсистема које су предмет расправе;
- Вечно присутна актуелност ликвидности и рентабилности — кључних перформанси предузећа које детерминишу његов опстанак/нестанак, раст и развој;

- Намера скретања веће пажње на испитивање, процену, односно вредновање перформанси ликвидности и рентабилности методом финансијске рачунарске анализе који, бар по нашем сазнању, није у потпуности примењен у пракси;
- Усмерење на рачунарске показатеље, који су основна мерила и изрази перформанси предузећа, без којих се његова економија не може разумети и објаснити, је нужно;
- Коришћење за анализу само примарних рачунарских показатеља без развијања и примене за анализу система или пирамиде рачунарских показатеља, јер је немогуће стећи потпун увид или праву слику анализиране перформансе на бази само једног или неколико примарних показатеља.

1. Ликвидност - перформанса опстанка или нестанка предузећа

Ако је тржиште учинака (производа/услуга) верификатор просперитета или краха производне односно пословне оријентације предузећа, онда је *ликвидност пробни камен финансијског пословног партнерства* на основу кога јача пословно поверење или се оно напушта. Дакле, у фокусу ликвидности је *оперативно пулсирање интерних и екстерних финансијских односа*. Другим речима, у питању је највидљивији слој сложених финансијских односа који су резултанта динамике и међузависности промена краткорочне и дугорочне финансијске равнотеже у одвијању пословних активности предузећа.

Сложен је сплет финансијских односа у предузећу и њихово испитивање у финансијској анализи није једноставно, поготово ако се финансијска анализа одвија „без компаса“, односно без унапред усмерене оријентације. Ту се, по природи ствари, поставља питање: Који је то сплет финансијских односа који перманентно пулсира и исказује финансијско, финансијско-оперативно здравље предузећа?

Већ у самом приступу дефинисања предмета (или садржаја) финансијске анализе и разграничења од предмета (или садржаја) финансијске политике, апострофирана је *ликвидност* као *коначни - сводни ефекат* финансијских односа у предузећу. Реч је о перманентној способности предузећа да своје *укупне* финансијске напоре оријентише и води тако да су крунисани способношћу предузећа да из прилива новчаних средстава (краткорочно уновчивих еквивалената и наплате краткорочних потраживања) редовно

1) Видети опширније: Van Home, C. J., Wachowicz Jr: *Osnovi financijskog menadžmenta*, Nakladnička knjiga, Zagreb, 2002.

2) Видети опширније: "Десет заповести", Fleicher, S.B., Bensoussan, E.B., *Business and Competitive Analysis*, PEI, USA, 2003.

измирује доспеле краткорочне обавезе. Колико је значајан овај аспект анализе финансија предузећа, потврђује чињеница да дужи прекиди или пак немогућност несметаног одвијања ових финансијских односа доводи предузећа у позицију стечаја.

Зашто је то тако?

Једноставно речено: тржиште роба и услуга је критеријум и селектор њихове прихватљивости или неприхватљивости од купаца. Од тога зависи опстанак или нестанак предузећа на тржишту роба и услуга. Са финансијског становишта: ликвидност/неликвидност је критеријум за прихватљивост или неприхватљивост предузећа у пословном партнерству поверилаца, на тржишту новца и капитала.

Разлог је јасан: на релацији финансијских односа наплата потраживања - исплата доспелих обавеза кристалише се и јача поверење у финансијску способност предузећа, односно неповерење у финансијску сигурност и измиривање обавеза, што предузеће брише из списка пословних партнера. То је, између осталог, и због тога што се на тој релацији финансијских односа преплићу и као у *жижи фокусирају интерни и екстерни финансијски односи* предузећа. Из овог не треба закључити да је ликвидност довољна за испитивање и оцене финансија предузећа. Она се испољава као *коначни — видљиви дневни пулс финансија предузећа* - њихов текући коначни резултат, детерминисан условима:

- да је расположива ликвидносна имовина довољна за перманентно измиривање краткорочних обавеза;
- обртна (ликвидна) имовина: новчани еквиваленти, краткорочна потраживања и обртна имовина у залихама, да се конвертују у новчани облик, о року и висини доспећа за плаћање краткорочних обавеза;
- краткорочних извора финансирања односно краткорочних обавеза у смислу рока доспећа за наплату.

Из датог поимања и елемената који детерминишу ликвидност, финансијска анализа се користи одређеним инструментаријем и методским поступком који чине оквир „система анализе ликвидности“. Дати систем се фокусира на:

1. Квантитативни аспект односа величина које детерминишу показатеље ликвидности, вреднујући валидност датих коефицијената у односу на прихваћене стандарде (величине - коефицијенте);
2. Квалитативни аспект испитивања и оцене ликвидности конвертовања ликвидне имо-

вине у новчани облик и доспећем краткорочних обавеза - те њиховог усклађивања. То се чини коришћењем новчаног тока односно *готовинског циклуса и његових показатеља*.

Тек рационалним повезивањем и применом овог „система анализе“ може се рачунати на релевантну (језгровиту) продукцију корисних информација за одлучивање о ликвидности.

1.1 Инструменти и ток анализе ликвидности

А. Рацио анализа ликвидности и рангирање ликвидне имовине. Схватање и појмовно дефинисање ликвидности предузећа исказује се општим показатељем или односом:

„ликвидна имовина према краткорочним обавезама“.

Дати аналитичко-математички показатељ односно мерило изражава дефинисани општи појам ликвидности. За анализу ликвидности јесте дати однос полазиште у смислу дефинисаног појма ликвидности. Његова темељнија анализа подразумева декомпоновање датог односа - показатеља на више изведених показатеља ликвидности који ће омогућити темељнију и валидну анализу ликвидности.

Прилаз и избор диференцираних нивоа анализе ликвидности и њихових показатеља априори захтева:

- а) диференцирање ликвидне имовине по степеноу њене уновчивости, и
- б) диференцирање краткорочних извора (обавеза) по року доспећа плаћања. Ликвидну имовину сачињавају:
 - готовина у благајни и на депозитним рачунима по виђењу и ороченим депозитима до годину дана, у домицилној новчаној јединици,
 - валуте - инострана новчана средства,
 - хартије од вредности уновчиве до годину дана,
 - краткорочна (промптна) потраживања са роком наплате до годину дана,
 - залихе,
 - активна временска разграничења и повраћај пореза на додату вредност.

Краткорочни извори финансирања или, боље речено, краткорочне обавезе које доспевају за наплату до године дана су:

- обавезе према добављачима,
- обавезе према држави - порези и друго,

- обавезе према радницима плате - зараде,
- обавезе по доспелим отплатама краткорочних дугова - кредита,
- пасивна временска разграничења и плаћање пореза на додату вредност.

Степени градирања ликвидне имовине су одређени брзином (способношћу) њиховог конвертовања у новчани облик. Та градирања су следећа:

- први степен ликвидне имовине чине: новчана средства (готовина плус валуте), и хартије од вредности одмах уновчиве;
- други степен ликвидне имовине, кумулативно изражен, чине: новчана средства, хартије од вредности, плус краткорочна потраживања (без сумњивих и спорних);
- трећи степен ликвидне имовине чине, кумулативно, сва обртна средства (без сумњивих и спорних) или новчана средства плус хартије од вредности плус краткорочна потраживања плус залихе (курентне).

Краткорочни извори финансирања или краткорочне обавезе доспеле за плаћање се примеравају одговарајућим облицима расположиве ликвидне имовине којом се те обавезе могу измирити, по обиму и року доспећа.

Дата подела, односно градирање ликвидне имовине је прихваћено у теорији и пракси анализе ликвидности. Међутим, градирање ликвидне имовине се чини и на више нивоа њене уновчивости (четири или пет), што зависи од самих аналитичара и сврхе ликвидности.

За разумевање брзине или способности појединих облика ликвидне имовине да се конвертују у новчани облик ово је довољно. Али, за избор и грађење показатеља ликвидности, њихово разумевање и тумачење, мора се имати у виду јасан однос залиха према доспелим краткорочним обавезама. Није спорно да су залихе обртна - ликвидна имовина и да се њоме могу плаћати краткорочне обавезе у износу у коме су се залихе конвертовале у новчани облик у моменту доспећа плаћања краткорочних обавеза. Због тога се трајне залихе не финансирају из краткорочних извора, већ из дугорочних извора и капитала. Стога, општи показатељ ликвидности, није у краткорочној финансијској равнотежи, јер краткорочно везана средства (обртна имовина умањена за залихе) је на релацији рока доспећа краткорочних извора финансирања, односно *краткорочне финансијске равнотеже*, док залихе (ако су оптималне) везују капитал и дугорочне дугове из којих се финансирају на дуги рок и саставни су део оперативне имовине (фиксне залихе) која је на релацији *дугорочне финансијске*

равнотеже, која је услов одржања краткорочне финансијске равнотеже - ликвидности.

Мерење и испитивање степена ликвидности се исказује и анализира помоћу примарних показатеља:

- *ефективне (убрзане) ликвидности* и
- перспективне (потенцијалне), односно опште (текуће) ликвидности.

Показатељи ефективне (убрзане) ликвидности се темеље на испитивању сразмере односа на релацији: краткорочно расположива ликвидна имовина - доспеле краткорочне обавезе. Дати однос сразмере је утемељен на правилу *acid test-a*, односно 1:1, што одговара поимању краткорочне финансијске равнотеже. Из ликвидне имовине се искључују залихе, па се по томе овај однос исказивања ликвидности назива и „редукована ликвидност“. Тај однос се у развијеном облику изражава на следећи начин:

*Готовина + новчани краткорочни
еквиваленти + краткорочна потраживања*

Краткорочне обавезе

Убрзана ликвидност постоји ако је дати показатељ једнак 1, односно ако је изнад 1. Наиме, предузеће при овим односима дате ликвидне имовине и краткорочних обавеза има *оптималну ликвидност*, ако је расположива ликвидна имовина једнака краткорочним обавезама доспелим за плаћање, а изнад 1 само за неопходну ликвидну резерву новчаних средстава. У противном, знатно изнад 1 предузеће има ликвидност, али реч је о претераној ликвидности; заправо, оваква ликвидност имобилише издвојена новчана средства која не циркулишу, што је у супротности са принципом рентабилности. Норма за коефицијент ефективне (убрзане) ликвидности или тест ликвидности креће се од 1:1 до 0,7:1 сразмере ликвидне имовине и краткорочних доспелих обавеза.

Ако је коефицијент датог показатеља мањи од 1, онда имамо ситуацију *неликвидности*, која може бити:

- а) *тренутна* и
- б) *трајна*.

Тренутна ликвидност подразумева могућност дужника да измири своје доспеле обавезе у краћем временском року - прихватљивом за повериоца.

Трајна неликвидност је присутна када дужник није у могућности на време да прибави по-

требну ликвидну имовину (средства) којом би измирио своје доспеле обавезе. У том случају се, по правилу, покреће стечајни поступак дужника (односно предузећа).

Показатељ тренутне ликвидности. Готовина и новчани еквиваленти одмах уновчиви имају сами по себи висок степен ликвидности. Њихово учешће у краткорочно расположивој ликвидној имовини *пружа вишу и бржу ликвидност*. Не може се очекивати да ће предузеће тежити располагању краткорочном ликвидном имовином у готовини и новчаним еквивалентима (одмах уновчивим) да измирује потпуно доспеле краткорочне обавезе; чак и ако се има у виду савремена технологија плаћања, где је све мање присутан готов новац. Отуда ће показатељ тренутне ликвидности бити, по правилу, мањи од један:

$$\frac{\text{Готовина} + \text{тренутне уновчиве хартије од вредности}}{\text{Доспеле краткорочне обавезе}}$$

Доспеле краткорочне обавезе

У принципу се сматра да је стандардно правило да се вредност овог показатеља креће до висине 0,5 коефицијента тренутне ликвидности. То значи да се 50% покривености краткорочних обавеза доспелих за плаћање измирује готовином и новчаним еквивалентима, а 50% из наплате потраживања. Ни ово правило тренутне ликвидности није без резерве, ако се имају у виду увођења кредитних линија и „stand by“ аранжмана као замене за новчану равнотежу у ликвидности.

Показатељ оптималне ликвидности. Није довољно имати сазнање о ликвидности или неликвидности исказаној показатељима убрзане ликвидности, нити је пак довољно употпунити то сазнање о ликвидности показатељем тренутне ликвидности. Краткорочна расположива ликвидна имовина у показатељу ефективне ликвидности има своје карактеристике и специфичности периода уновчења. Тако се готовина у благајни и на депозитним рачунима по виђењу увећава за износ орочених депозита који ће бити ослобођени везаности, у периоду мерења и исказивања ефективне ликвидности. Хартије од вредности су по свом доспећу уновчивости - уновчиве одмах и у периоду за који се утврђује и степен убрзане ликвидности. Потраживања од купца и друга потраживања, са роком наплате у периоду утврђивања и испитивања ефективне ликвидности, рачунају се са извесношћу наплате (уновчења потраживања).

Пракса, међутим, неретко показује присутност извесног ризика уновчења хартија од вред-

ности о року и у номиналном износу на који гласе. Исто тако је још израженији ризик наплате од купаца о року и у висини фактурисане реализације - потраживања. Присутност тих ризика извесно умањује краткорочну ликвидну имовину и у будућем периоду за који се предвиђа убрзана ликвидност, чине је неизвесном. Стога се користи додатно укључивање још и корективног показатеља оптималне ликвидности:

100

100 - проценат ризика уновчења хартија од вредности и наплате краткорочних потраживања

Показатељ оптималне ликвидности је корективна мера, односно стандард за показатељ ефективне ликвидности. Заправо, коефицијент оптималне ликвидности показује колики би морао бити коефицијент убрзане ликвидности прорачунат за одређени будући (предвиђени) временски период. Прорачун или квантификовање овог показатеља је следеће:

Прво, израчунава се показатељ (коефицијент) убрзане ликвидности пројектован на одређени период.

Друго, процењује се могуће наступање ризика уновчења одређених хартија од вредности и одређених уновчавања (наплате) потраживања изражених у процентима.

Треће, за те процентуалне вредности умањују се хартије од вредности и краткорочна потраживања.

Четврто, добијене умањене апсолутне вредности дефинисане ликвидне имовине увећавају се са расположивом готовином и депозитима на рачунима, чиме се добија расположива краткорочна ликвидна имовина за плаћање доспелих краткорочних обавеза у предвиђеном периоду.

Ако је коефицијент оптималне ликвидности изнад или на нивоу коефицијента убрзане ликвидности - предвиђена ликвидност је извесно остварљива. Ако је пак коефицијент оптималне ликвидности испод коефицијента предвиђене убрзане ликвидности - тада је ликвидност под ризиком неостварења.

Анализа ликвидности се у овом делу проширује допуњујући примарне показатеље убрзане и текуће ликвидности - додатним показатељима:

- обрта купаца, односно периода наплате краткорочних потраживања,
- обрта добављача, односно периода плаћања краткорочних обавеза,

- структуре и висине залиха,
- обрта појединих позиција залиха односно времена везивања - конвертовања у новчани облик.

Овај аспект *рацио анализе ликвидности се означава статичким*, али и полазним, јер пружа јасан увид у постојање/непостојање ликвидности у аналитичком периоду и моменту избалансираних и израчунатих односа ликвидне имовине и краткорочних обавеза.

Илустрације ради, на бази података из биланса стања предузећа „Х“ израчунати су следећи коефицијенти примарних показатеља ликвидности:

- убрзана ликвидност $1,07 > 1$;
- тренутна ликвидност $0,42 < 0,5 < 1$;
- оптимална ликвидност $100/100 - 17,34 = 1,21 - 1,07 = 0,14$;
- укупни ризици $17,34\%$;
- ризик уновчења краткорочних новчаних еквивалената (хартија од вредности) 10% ;
- ризик наплате потраживања од купаца 20% ;
- текућа ликвидност $1,84 > 1,5 < 2$, са укључењем АВР и ПВР у показатељ $1,88 > 1,5 < 2$.

Предузеће, према овим коефицијентима, има убрзану ликвидност ($1,07 > 1$), остварује чак и новчану резерву од 7 н. ј. на 100 н. ј. ($107 - 100 = 7$). Али, ако је процена објективно извесна да је ризик уновчења краткорочних хартија од вредности 10% , а наплата краткорочних хартија од вредности 10% , а наплата потраживања од купаца 20% , онда је извесно смањење убрзане ликвидности са $1,07$ на $0,93$ ($1,07 - 0,14 = 0,93$). То значи да ће недостајати 7 н. ј. на 100 н. ј. ликвидних сред-

става ($100 - 93 = 7$) за измирење доспелих краткорочних обавеза ($93/100$).

Тренутна ликвидност $0,42 < 0,5 < 1$ показује да предузеће не располаже довољно готовином и тренутно уновчивим хартијама од вредности да измирује доспеле краткорочне обавезе. Недостаје 58 н. ј. на 100 н. ј. доспелих краткорочних обавеза ($100 - 42 = 58$). Отуда је одржање ликвидности усмерено на наплату потраживања и смањење ризика.

Текућа ликвидност $1,84$ или $1,88 < 2 < 1,5$ указује на недостатак обртне имовине и, посебно, потребу за испитивање могућности већег обрта (конвертовања) залиха, јер ризици прете клизању убрзане ликвидности у неликвидност.

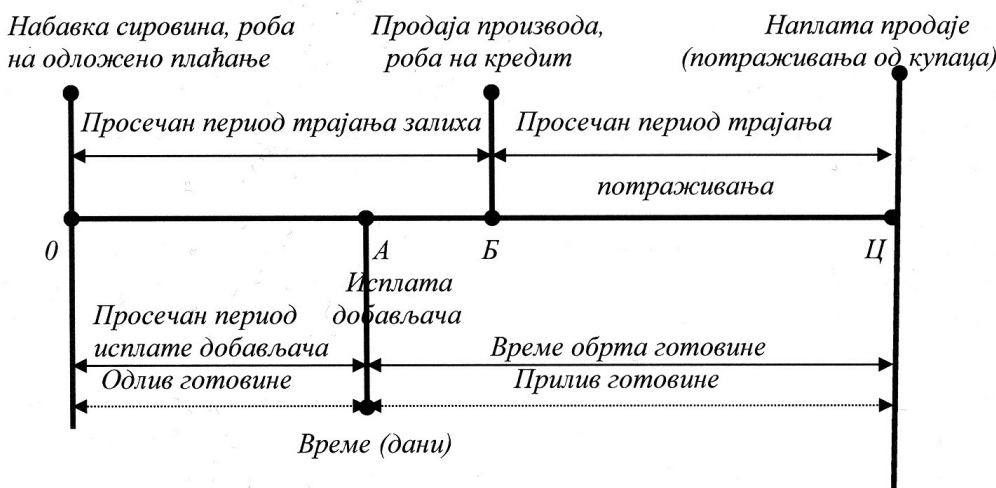
Б. Динамичка анализа ликвидности новчаног тока. Информације о токовима готовине садрже податке из биланса новчаних токова (cash flow) о приливима и одливима готовине, указујући на утицај пословних, инвестиционих и финансијских одлука на финансијску позицију предузећа.

На основу информација о токовима готовине, посебна пажња се усмерава на:

- 1) *Способност генерисања готовине и*
- 2) *Слободан готовински ток (free cash flow), тј. готовину која се не користи.*

Слободан нето готовински ток или нето готовински ток из редовног пословања умањен за дивиденде и износе за куповину нефинансијске имовине, а увећан за продају нефинансијске имовине. Новчани ток (cash flow) је нето вредност из пословања, односно добитак после опорезивања (нето добит), увећан за амортизацију, коригован за промену дугорочних резервисања и других неновчаних обрачунских елемената, те умањен

Слика 1. Модел временске димензије кружног тока готовине — готовински циклус



за нето нова инвестициона улагања и коригован за диспозиције капитала, који слободном позитивном новчаном току даје значај финансијске флексибилности. Разлог за то је следећи: износ готовинских токова, који настају из оперативних активности је кључни индикатор обима до кога су операције предузећа произвеле довољно готовинских токова да се исплате зајмови, одржи оперативна стабилност предузећа, исплате дивиденде и учине нова улагања, без прибегавања смањеним изворима финансирања. За динамичку анализу ликвидности значајан је *готовински циклус*, који приказујемо сликом бр. 1.

Показатељи (индикатори) за анализу готовинског циклуса:

1. *Просечна дужина трајања готовинског циклуса = просечан период трајања залиха + просечан период трајања потраживања од купаца — просечан период исплате добављача,*
2. *Коефицијент обрта готовине = 360 дана / просечна дужина трајања готовинског циклуса (дана),*
3. *Просечни салдо готовине = укупни годишњи издаци готовине / коефицијент обрта готовине,*
4. *Опортунитетни трошкови држања готовине = просечни салдо готовине x опортунитетни трошкови или могућа стопа умаћења готовине.*

Ради илустрације и увида у овај сегмент анализе ликвидности, претпоставимо следећи хипотетички пример неког трговинског предузећа које има следећу ситуацију у готовинском циклусу:

- а) износ куповине од добављача је у вредности од 100.000 н. ј. дневно;
- б) исплата добављача је у року од 20 дана;
- в) просечна вредност робе продате купцима износи 150.000 н. ј. дневно;
- г) купци плаћају робу у просеку за 40 дана;
- д) просечно трајање залиха је 30 дана.

Утврдити и анализирати:

1. Колико траје циклус готовине?
2. Колико је просечни износ улагања у текућа (оперативна - обртна) средства?

Ад 1.

Просечна дужина трајања готовинског циклуса = 30+40-20=50 дана, што је период у ком предузеће финансира оперативну имовину (об-

ртна средства) да би одржало пословну активност на истом нивоу.

Ад 2.

За одржавање датог готовинског циклуса предузећу је потребно просечно 5.000.000 н. ј. (100.000 н. ј x 50). Седамдесетог дана се изједначавају одливи и приливи, јер сукцесивна куповина од 100.000 н. ј. траје 70 дана (30+40), а отплата почиње 20. дана и траје до завршетка готовинског циклуса.

Са коликим просечним салдом готовине предузеће може да изврши плаћања у износу од 5.000.000 н. ј. годишње? Анализом се дошло до следећих података:

- а) коефицијент обрта залиха је 8;
- б) коефицијент обрта купаца је 10;
- в) коефицијент обрта добављача је 9;
- г) опортунитетни трошкови држања готовине су у висини камате 10% на годишњем нивоу.

Прорачун на бази датих података:

- 1) просечна старост залиха = 360/8=45 дана;
- 2) просечна старост потраживања од купаца = 360/10= 36 дана;
- 3) просечна старост добављача =360/9= 40 дана;
- 4) просечна дужина готовинског циклуса = 45+36-40=41 дан;
- 5) коефицијент обрта готовине = 360/41=8,78;
- 6) просечни салдо држања готовине = 5.000.000/8,78=569.476 н. ј.
- 7) опортунитетни трошкови држања готовине = (569.476 x10)/100= 56.948 н. ј.

Предузеће ће у току године моћи да изврши плаћања у годишњем износу од 5.000.000 н. ј., са просечним салдом готовине од 569.476 н. ј., коефицијентом обрта готовине од 8,78 годишње и циклусом готовине у трајању од 41 дан. Опортунитетни трошкови држања салда готовине у да тој висини износа камате су 56.948 н. ј. при стопи умаћивања од 10% на годишњем нивоу.

Дакле, сасвим је јасан захтев за контролу и одржање ликвидности. Поремећај било којег од израчунатих параметара директно утиче на поремећај готовинског циклуса и одржање ликвидности. А то је у динамици пословне активности предузећа присутно и нужно захтева перманентну анализу новчаног тока.

2. Мерење - исказивање и анализа рентабилности

Значајан је начин спознаје и процењивања перформансе рентабилности предузећа од стране менаџмента и екстерних посматрача - на темељу више показатеља уклопљених у *пирамиду показатеља*, погодних за рачуно анализу рентабилности. Разлог за коришћење више показатеља (рација) јесте немогућност добијања праве слике перформансе рентабилности употребом само *вршног мерила рентабилности* и његових детерминанти *профитабилности прихода и обрта средстава (оперативне имовине)*, иако је вршни показатељ рентабилности само њихов продукт. Та веза, сама по себи, није довољно јасна, јер профитабилност прихода указује на контролу остваривања добитка (профита) и трошкова (расхода), док обрт средстава (оперативне имовине) указује на контролу остваривања прихода и капитала пласираног у дата средства. Стога је нужна рачуно анализа рентабилности на темељу: (1) *пирамиде показатеља* и (2) *проширеног „система“ више показатеља* изведених на основу „*вршног показатеља рентабилности*“.

Формирање пирамиде показатеља, по којој се одвија процес рентабилности има исходиште у појмовном одређењу рентабилности и аналитички агрегираном изразу - једначини примарних мерила рентабилности.

Рентабилитет се, у етимолошком значењу, схвата као „вратити, дати“, што је значење глагола *reddere*, а појмовно упућује на способност датог улагања (капитала, оперативне имовине) да одбаци извесан принос од своје употребе. Када се оперише капиталом као улагањем, онда је одбацивање датог

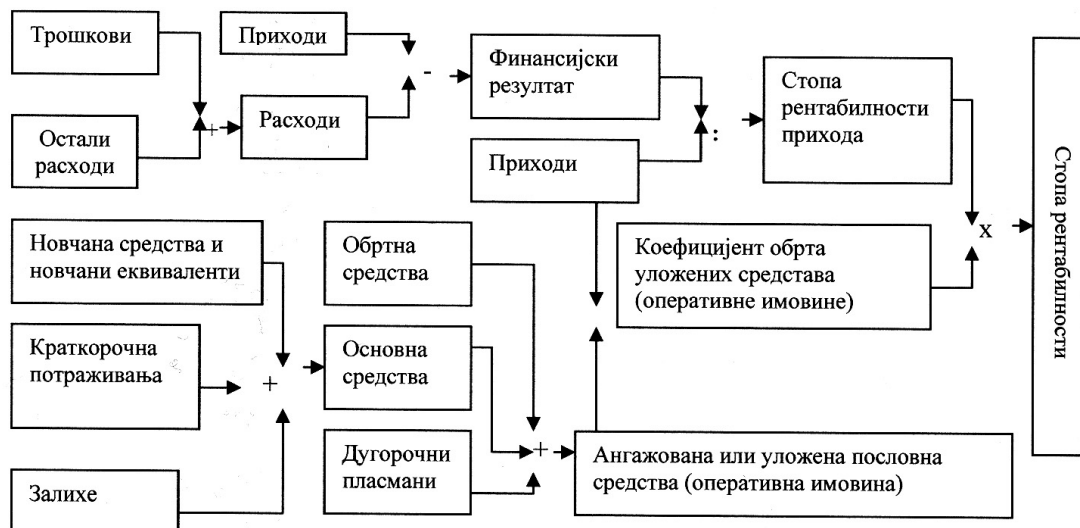
приноса за добит уложени капитал, са становишта рентабилности, у суштини његово укамаћење (прираштај увећања капитала), а када је у питању оперативна имовина, односно пословна средства, онда је, са становишта рентабилности, принос на ту имовину у смислу коначног њеног увећавања. Заједнички именитељ рентабилности капитала, односно оперативне имовине (или пословних средстава), своди се на *моћ зарађивања*. Доследно томе се и преферира показатељ зарађивачке способности или моћи зарађивања који представља најбољи индикатор рентабилности. Овај индикатор показује степен способности датог улагања да одбаци неки принос од своје употребе на дужи рок.

Када је у питању мерење и исказивање рентабилности, у литератури се углавном диференцирају два приступа. *Први* се односи на одређење за један сводни показатељ мерења и исказивања рентабилности, утемељен на концепцији профитне стопе (или стопе добити). *Други* се односи на одређење по коме се рентабилност мери и исказује агрегираним системом показатеља. Управо због његове опште прихваћености у пракси анализе рентабилности предузећа, темељи се на агрегираном полазном показатељу:

$$\frac{\text{Приход}}{\text{Капитал (оперативна имовина - уложена пословна средства)}} \times \frac{\text{Добит (профит)}}{\text{Приход}} = \frac{\text{Добит (профит)}}{\text{Капитал (оперативна имовина - уложена пословна средства)}}$$

Први показатељ је мерило и израз коефицијента обрта капитала, односно уложених средстава (или оперативне имовине). Он је у датом анали-

Слика 2. Показатељ рентабилности и његове примарне детерминанте



тичко-математичком изразу мултипликатор рентабилности, односно рационалности улагања. Други показатељ је мерило и израз профитабилности (издашности) прихода, који је примарно детерминисан ценовном и трошковном конкурентности продатих учинака (производа, услуга - роба). Трећи - исходни показатељ је резултанта претходна два и коначно мерило и израз рентабилности уложеног капитала, односно пословних средстава (или оперативне имовине). Дати аналитички израз рентабилности је компатибилан са финансијским извештајима: билансом успеха и билансом стања, из којих се лако добијају подаци за анализу рентабилности, која се, поред аналитичко-математичког детерминисања исказује и повезаношћу биланса, слика 2.

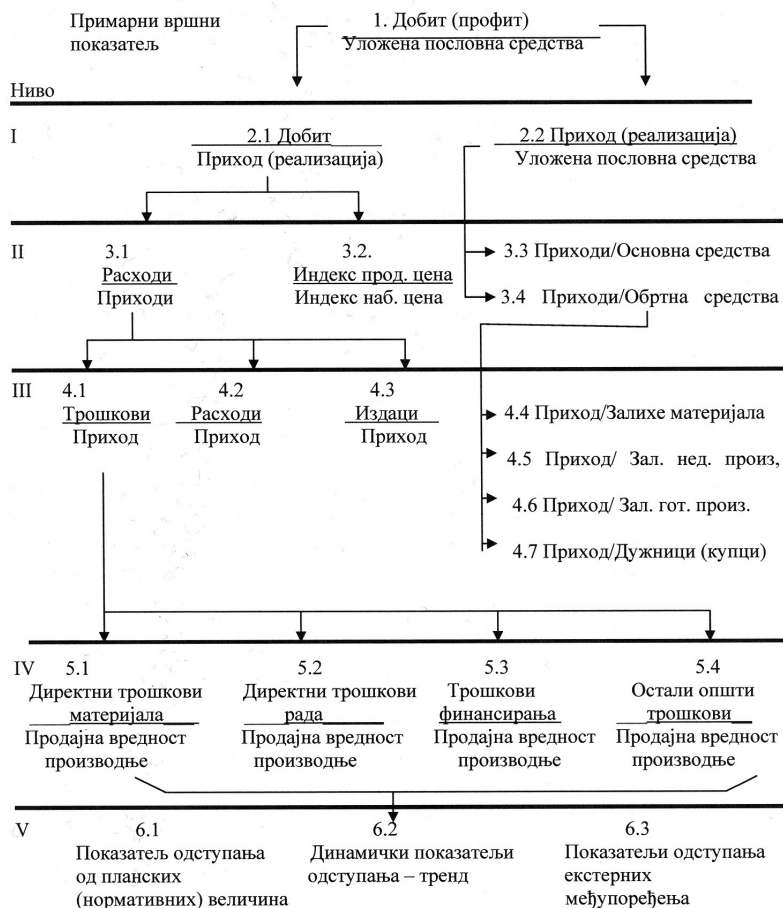
Овај шематски приказ повезаности биланса успеха и биланса стања пружа јаснији увид у концепцију анализе рентабилности на бази презентованог агрегата показатеља. Суштина је у ближе дефинисању кључних показатеља: а) профитабилности прихода и б) обрта средстава (оперативне имовине), који детерминишу *исходни - вршни* показатељи рентабилности.

Аналитички смисао оваквог исказивања рентабилности је усмеравање пажње аналитичара на

основне факторе одређења рентабилности - изражене коначно резултирајућим вршним показатељем. Наиме, економски смисао пласирања капитала, активираниог у виду ангажованих (уложених) средстава, најпре налази своју рационалност у обиму оствареног приноса (прихода), као коначног ефекта обрта капитала, односно средстава у процесу пословања предузећа. Та рационалност се огледа у односу добитка (профита) и трошкова репродукције исказаних висином утрошеног капитала (средстава), што лоцира тежиште анализе на тржишно верификовану економичност и њен непосредан утицај на остварену успешност пословања предузећа. На тај начин указујемо да *резултирајућа мера рентабилности уложеног капитала (средстава) има за кључне факторе максимизирање коефицијента обрта капитала (средстава) и снижавање укупних трошкова у текућем пословању предузећа, уз максимизирање финансијског резултата (добити — профита).*

Користећи дати шематски приказ елемената и односа формирања *вршног (коначног)* општег показатеља (рација) за мерење и исказивање рентабилности, целисходно је користити *пирамиду показатеља* за целовитији процес анализе рентабилности, слика 3:

Слика 3. Пирамида рентабилности аналитичких показатеља за рацио анализу



Анализа рентабилности на бази изложене пирамиде показатеља је сама по себи довољно јасна. Да се уочити да је профитабилност (издашност) прихода, мерена односом *добит према приходу*, директно одређена оптерећењем прихода расходима и паритетом продајних и набавних цена учинака (роба). Детаљна анализа даље је усмерена на трошкове, расходе и издатке, везане за јединицу учинака. Потом, оптерећење учинака директним трошковима, трошковима финансирања и општим трошковима, који се диспонирају у расходе продатих учинака.

Брзина обрта, мерена односом „приход према уложеним пословним средствима“ је детерминисана посебно *обртом основних средстава* и *обртом обртних средстава*. Обрт обртних средстава је детерминисан појединачним важнијим позицијама обртних средстава.

Очигледно је да је у нивоима I, II и III процес анализе рентабилности фокусиран на:

- промене издашности односно профитабилности прихода,
- промене обрта средстава (оперативне имовине) у коју је пласиран капитал,
- оптерећеност прихода расходима и утицај на промене профитабилности прихода,
- промене диспаритета набавних и продајних цена и њихов утицај на профитабилност прихода,
- промене појединачног оптерећења трошковима, расходима, издацима прихода и њихов утицај на профитабилност прихода,
- промене обрта, посебно основних и обртних средстава и њихов утицај на обрт пословних средстава (оперативне имовине) односно уложеног капитала,
- промене у држању и обрту дужника (купаца) и појединачно залиха и њиховом утицају на обрт обртних средстава и укупан обрт пословних средстава (оперативне имовине).

Овај домен анализе рентабилности ослоњен је на податке из финансијских извештаја и, шире, из финансијског рачуноводства.

Наставно, процес анализе према пирамиди исказаних показатеља се у нивоима IV и V одвија и усредсређује на:

- перформансу економичности и њен утицај на профитабилност прихода, односно добит (профит) — анализом појединачних промена трошкова на продајну вредност производње у целини по групама и, појединачно, производа и производних услуга,
- на избор основних критеријума вредновања добијених резултата у процесу анализе.

Анализа економичности подразумева усмереност на управљачко рачуноводство - рачуно-

водство трошкова, док одређење критеријума вредновања добијених резултата пирамиде показатеља подразумева:

- *одступање од циљних односно жељених — планских величина,*
- *одступања испољена у динамици - тренду (развојној временској тенденцији), и*
- *поређењима према стандардима групе, дивизионима, другим предузећима у истој привредној делатности односно ужој конкуренцији - у циљу објективисања аналитичких сазнања (информација).*

3. Показатељи рентабилности у контексту концепта историјског трошка и фер вредности

Изложена пирамида показатеља процене анализе рентабилности подобра је за оперативну анализу. Она се перманентно врши из периода у период. За потпунију процену перформансе рентабилности користе се и одређени показатељи које је дефинисала теорија и прихватила пракса анализе. Реч је о мерилима рентабилности одређеним: *(а) избором капитала који треба мерити и исказивати рентабилност и (б) категоријама исказивања финансијског резултата*, адекватним за анализу рентабилности.

Рентабилност укупног капитала. Укупан капитал једнак је укупно уложеним средствима, тј. активи умањеној за висину губитка. Рентабилност укупног капитала, односно укупно уложених средстава исказује се у бруто и нето изразу. Разлика је у томе што се код стопе бруто рентабилности у бројиоцу користи пословни добитак (бруто добит увећана за нето расходе финансирања), а код стопе нето рентабилности у бројиоцу је нето добит увећана за камате на кредите (дугове).

Стопе рентабилности укупног капитала (уложених средстава) израчунавају се и исказују на следећи начин:

$$\text{Стопа бруто рентабилности} = \frac{\text{Пословни добитак} \times 100}{(\text{Актива по билансу отварања} + \text{Актива по закључном билансу})/2}$$

$$\text{Стопа нето рентабилности} = \frac{\text{Нето добит} + \text{трошкови (расходи) камата} \times 100}{(\text{Актива по билансу отварања} + \text{Актива по закључном билансу})/2}$$

Рентабилност сопственог капитала. Рентабилност сопственог капитала је показатељ који следи у анализи рентабилности након анализе рентабилности укупног капитала. Власници капитала су примарно мотивисани на максимизирање стопе рентабилности сопственог капитала увећавањем нето добитка на дужи рок. Ову стопу рентабилности битно одређују висина нето добитка, политика опорезивања добити и висина сопственог капитала. Дугови или позајмљени капитал се рентира преко камата (трошкова финансирања задуживањем). Добитак који одбацује овај капитал директно се приписује увећању сопственог капитала. То мотивише власнике капитала на задуживање, а дестимулише их претња од задужености.

Рентабилност сопственог капитала се израчунава и исказује на следећи начин:

$$\text{Стопа нето рентабилности} = \frac{\text{Нето добит} \times 100}{(\text{Сопствени капитал по билансу отварања} + \text{Сопствени капитал по закључном билансу})/2}$$

Рентабилност инвестираног капитала. Инвестирани капитал чине сопствени капитал и дугорочни дугови. Стопа рентабилности инвестираног капитала детерминисана је висином нето добитка, висином и износом камате на дугорочне дугове и висином инвестираног капитала. Израчунава се и исказује на следећи начин:

$$\text{Стопа рентабилности инвестираног капитала} = \frac{\text{Нето добит} + \text{камате на дугорочне дугове} \times 100}{(\text{Сопствени капитал по билансу отварања} + \text{Сопствени капитал по закључном билансу})/2}$$

Рентабилност акцијског капитала. Акцијски капитал је власништво акционара чија уложена главница има својство сопственог капитала у акционарским друштвима. Мотивисаност и интерес акционара је висина добитка коју одбацује акцијски капитал и остварена дивиденда по акцији. Стога се рентабилност акцијског капитала исказује, у принципу, на следећа два начина:

$$\text{Стопа рентабилности акцијског капитала} = \frac{\text{Нето добит} \times 100}{(\text{Акцијски капитал по билансу отварања} + \text{Акцијски капитал по закључном билансу})/2}$$

$$\text{Рентабилност по једној акцији} = \frac{\text{Нето добит} \times 100}{(\text{Број продатих неповучених акција по билансу отварања} + \text{Број продатих неповучених акција по закључном билансу})/2}$$

Акцијски капитал чине само оне акције које котирају на берзи (неповучене акције). Висина нето добитка по једној акцији зависи од висине нето оствареног добитка и просечно продатих акција. Повећање нето добитка уз смањивање броја просечно продатих акција повећава рентабилност по акцији и обрнуто. Дати показатељ исказује расположиви нето добитак по акцији који се може расподелити акционарима у облику дивиденде или делом акумулирати (увећати сопствени капитал).

За рентабилност акцијског капитала заинтересована је управа друштва, али и садашњи и потенцијални акционари - инвеститори. Зато се ови показатељи проширују и односима тржишне цене по акцији и нето добитка по акцији, покрића дивиденде, зарадом по акцији и дивидендном стопом. Ови показатељи се називају инвестиционим показатељима.

Однос тржишне цене по акцији и нето добитка по акцији. Овај показатељ се изражава следећом формулом:

$$\text{Однос тржишне цене по акцији и нето добитка по акцији} = \frac{\text{Тржишна цена по акцији}}{\text{Нето добитак по акцији}}$$

Ово је веома важан рацио за будуће улагаче капитала у акционарско предузеће.

Зарада по акцији. Овај показатељ се најчешће користи у пракси. Израчунава се из односа:

$$\text{Зарада по акцији} = \frac{\text{Добит за обичне акционаре}}{\text{Број издатих обичних акција}}$$

Покриће дивиденде. Показатељ покрића дивиденде показује колико пута добит намењена обичним акционарима покрива стварно исплаћене дивиденде.

$$\text{Покриће дивиденде} = \frac{\text{Добит за обичне акционаре}}{\text{Исплаћена дивиденда обичним акционарима}}$$

Дивидендна стопа. Дивидендна стопа се добија из релативног односа дивиденде по акцији и тржишне цене по акцији, односно у облику формуле:

$$\text{Дивидендна стопа} = \frac{\text{Дивиденда по акцији}}{\text{Тржишна цена по акцији}}$$

Ова стопа показује текући принос који акционар остварује у проценту у односу на тржишну вредност акције коју поседује.

Сама рентабилност није довољна за потпуно сазнање о успешности пословања предузећа. Потребне су информације о ризицима и шансама условљеним окружењем, као и предностима и слабостима предузећа у поређењу са релевантним конкурентима.

За исказивање рентабилности капитала присутно је оперисање категоријом бруто и нето новчаног тока (*cash flow*), уместо пословног и нето добитка.

„**Cash flow**” као апсолутни показатељ служи за процену финансијског стања предузећа, посебно његове *приносне снаге*. Употребљава се и у процени вредности акција. Савремене тенденције у процењивању обухватају и *cash flow*, било у виду *слободног cash flow-а* за процењивање вредности предузећа или у виду *нето cash flow-а* за одлучивање при инвестирању. Једна од мера на бази *cash flow-а* је и *повраћај cash flow-а на инвестирано* (*cash flow return on investment - CFROI*), као релативни показатељ.

„**CFROI**” представља мерило економске вредности створене успешним инвестирањем која обезбеђује повраћај преко цене коштања капитала. Исказује се у виду *дисконтне стопе* повраћаја која изједначава приливе и одливе готовине везане за један инвестициони пројекат, а резултира у нето садашњој вредности.

Опредељење за категорију финансијског резултата, при мерењу рентабилности је најпре *пословни добитак* (*пословни финансијски резултат*), јер ова категорија искључује фиксне и релативно фиксне расходе (трошкове) које садржи маргинални добитак (маржа покрића), а укључује нето расходе финансирања (камате). Камате су цена за примљене дугове (кредите), али је и део добитка (профита) за који би се увећао сопствени капитал, да нису узети дугови. Фактички, пословни добитак (пословни финансијски резул-

тат) је бруто добит увећана за нето расходе финансирања (камате).

Друга категорија финансијског резултата је *нето добит*, која се примарно користи за исказивање рентабилности сопственог капитала и нето израз рентабилности код укупног и инвестираниог капитала, али увећана за одговарајуће камате на дугове.

Нето новчани ток (Net Cash Flow) се користи у исказивању рентабилности капитала, али при томе треба имати у виду да поред нето добитка (или бруто добитка код бруто новчаног тока) у нето принос улазе и износи амортизације (трошак који није издатак у истом обрачунском периоду).

Поред изнетих класичних категорија у изразу рентабилности, у анализи се, у новије време, оперише и другим категоријама — *додатна вредност*, *додатна економска вредност* (*Economic Value Added*) и *додатна тржишна вредност* (*Market Value Added*).

Додата вредност је разлика прихода и трошкова инпута. *Додата економска вредност* је добит умањена за уделе (дивиденде) улагача (акционара). *Додата тржишна вредност* је разлика између тржишне вредности акција и инвестираног капитала.

Наиме, реч је о новијим начинима мерења и исказивања успеха предузећа, па се тако у анализи користе показатељи:

- а) *стопа повраћаја на додату вредност* (*Return on Value Added — ROVA*),
- б) *повраћај на додату вредност према рентабилности имовине* (*ROVA/ROI*).

Изложена мерила - показатељи рентабилности односно зарађивачка способност предузећа, утемељена на концепту историјског трошка и правила рачуноводственог признавања и исказивања имовине, капитала, обавеза и резултата, валидна су основа за рачуно анализу рентабилности. Основне детерминанте, финансијски резултат и капитал, које се сучељавају у изразу рентабилности *не укључују нереализоване добитке* и губитке и мењају се променама улога *капитала, расхода и прихода* који детерминишу финансијски резултат (добит/губитак).

Увођење мешовите основе³ комбиновањем правила вредновања и признавања концепта историјског трошка и концепта фер вредности, мења садржину и висину капитала (сопственог)

3) Темељнија и обухватнија расправа о овом проблему прелази оквире овог написа, али је извесно да се овом питању мора посветити више теорија и пракса рачуноводства и анализе код нас. За јасније разумевање утицаја „мешовите основе“ утицаја на радикалнију примену исказивања успешности пословања извештајних ентитета (предузећа) видети: др Ката Шкарић Јовановић: *Импликације примене фер вредности на исказану моћ извештаја о резултату*, Зборник радова, 43. симпозијум, Златибор, 2012.

и резултата. Суштина тих промена је у признавању *нереализованих добитака и губитака, због промене фер вредности по основу којих се повећавају/смањују капитал и резултат*. Стога се повећава ризик извесности/неизвесности: *да ли ће и када, или неће бити реализовани признати нерезализовани добици/губици*.

Релевантност и поузданост рацио анализе рентабилности по овом основу подразумева подвајање показатеља рентабилности са укљученим и изолованим компаративним исказивањем и вредновањем. Тако се омогућава њихово рационално објашњење и процена ризика остварења рентабилности.

Било би претенциозно понудити овим написом коначна могућа решења. Овај приступ исказивања успешности - рентабилности предузећа је у зачетку и компликованији је него што изгледа, али је битно на њега скренути пажњу.

Уместо закључка

Ликвидност и рентабилност су у **врху пирамиде** (или „система“) *финансијских перформанси*. У самом фокусу су управљања оперативном пословном активности и стратегијском оријентацијом предузећа. Њихово одржање на потребном и жељеном нивоу је *критеријум и услов опстанка, раста и развоја предузећа*.

Релевантност рацио анализе ликвидности и рентабилности је у креирању и селекцији корисних информација као подлоге за рационално одлучивање, јер су продукт процеса анализе утемељене на релацији: *анализа —> дијагноза —> терапија* (познатог као АДТ метод).

Анализа перформанси ликвидности и рентабилности се темељи на већем броју узрочно-последично повезаних показатеља: са једним или са неколико показатеља не могу се потпуно сагледати и разумети *узроци промена* у ликвидности и рентабилности, а још је *теже извести поздану процену ових перформанси у будућности*.

Примена регулаторног оквира и прихватање „мешовите основе“ финансијског извештавања,

под утицајем рачуноводства фер вредности, налаже *неопходно прилагођавање рацио анализе ликвидности и рентабилности увођењем корекције или „нових мерила“*.

Извори

1. АССА, превод: Финансијске информације за менаџмент, СРРС, Београд, 2007.
2. АССА, превод: Финансијски менаџмент и контрола, СРРС, Београд, 2007.
3. АССА, превод: Финансијско извештавање, СРРС, Београд, 2007.
4. Fleisher, S. C., Benoussan, E. B.: *Strategic and Competitive Analysis*, PEI, USA, 2009.
5. Van Home, C. J., Wachowicz Jr: *Основи финансијског менаџмента*, Накладничка књига, Загреб, 2002.
6. Малешевић, Ђ., Старчевић, В.: *Пословна анализа*, Универзитет у Источном Сарајеву - Факултет пословне економије, Бијељина, 2010.
7. Малешевић, Ђ., Чавлин, М.: *Систем рацио анализе у процесу управљања предузећем у кризном окружењу*, Зборник радова СРРС, Теслић, 2009.
8. Малинић, Д., Милићевић, В., Стевановић, Н.: *Управљачко рачуноводство*, Економски факултет, Београд, 2012.
9. Микеревић, Д.: *Финансијски менаџмент*, Економски факултет, Бања Лука, 2011.
10. Новићевић, Б., Антић, Љ., Стевановић, Т.: *Управљање перформансама предузећа*, Петрограф, Ниш, 2006.
11. Шкарић Јовановић, К.: *Импликације примене фер вредности на исказану моћ извештаја о резултату*, Зборник радова СРРС, Златибор, 2012.

др Витомир
СТАРЧЕВИЋ*,
др Слободан
СУБОТИЋ**

Франшизинг као облик финансирања малих и средњих предузећа – компаративни приступ

Резиме

Франшизни концепт представља пословну филозофију која се темељи на схватању да се успешно пословање и развој предузећа могу постићи идентификовањем, диференцирањем и задовољавањем потреба и жеља купаца. Примена франшизног концепта захтева темељну промену ставова менаџмента предузећа о начину производње, као и напуштање старе праксе продаје која не обезбеђује успешно пословање. Стога, франшизни концепт представља тржишни начин пословања, са диференцираним маркетиншким својствима и снажним брендом, применљивим у различитим економским и политичким условима пословног окружења. У овом раду утврђене су основне карактеристике и предности франшизинга, специфичног облика финансирања малих и средњих предузећа, у земљама у транзицији, као и развијеним тржишним привредама. Посебна пажња посвећена је развоју франшизинга у Босни и Херцеговини и неким од земаља у окружењу. С тим у вези, сагледани су укупни односи на франшизном тржишту у Босни и Херцеговини и указано је на потенцијалне могућности (услове) за даљи развој франшизног пословања, у функцији финансирања и развоја малих и средњих предузећа.

Кључне речи: франшизинг, франшизни систем, давалац франшизе, прималац франшизе, мала и средња предузећа.

Увод

Мала и средња предузећа данас послују у пословном окружењу обележеном наглим и дубоким променама, те неизвесном будућношћу. Актуелна тржишна “утакмица” одвија се према новим правилима, потпуно супротним оним која су важила до пре само једне деценије. На тржиш-

ту је присутнија све оштрија и немилосрднија конкуренција. Све су већи захтеви купаца у вези са квалитетом производа, повољнијим ценама и другим условима продаје. Пословни успех предузећа зависи од његове способности прилагођавања сложеним тржишним условима и ефикасности прилагођавања пословне политике промењеним условима привређивања.¹

*) Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина

**) Универзитет у Источном Сарајеву, Саобраћајни факултет Добој

¹) Проф. др Ненад Бркић, Мр Мирнес Салдун: Ставови менаџера о франшизном пословању у Босни и Херцеговини, Зборник радова Економског факултета Сарајево, бр. 28/2008, Сарајево, 2008., стр. 145.

Тржиште је лимитирајући фактор раста и развоја малих и средњих предузећа у условима масовне производње и брзог развоја технологије. Стога је размјена критична фаза у одвијању процеса репродукције, односно могућности продаје производа и услуга. То одређује мала и средња предузећа да тежиште својих активности фокусирају на тржиште и ефикасно задовољавање потреба и жеља купаца. У циљу реализације ових активности, ова предузећа све више уводе франшизни концепт у своје пословање као пословну филозофију на којој темеље своју пословну политику.

1. Елементи и основне карактеристике франшизинга

Франшизинг¹ (енгл. *Franchising*) представља пословни однос два правна субјекта, који се обавезују уговором, да ће заједно следити политику заједничког (удруженог) посла под једним именом и према заједничким условима деловања. "Остварује се кроз различите модалитете сарадње и међусобних пословних односа партнера, као самосталних привредних субјеката, повезаних уговором о франшизингу. На основу овог уговора, један од њих – франшизер (носилац франшизинга, односно "глава система") уступа другом партнеру – франшизанту (кориснику франшизинга) своја заштићена или незаштићена права. Франшизер уступа права под тачно одређеним условима, са циљем остваривања *јединственог пословно-организационог програма на тржишту са индивидуализованим маркетинг елементима* (марка, имиџ)."² Међународно удружење за франшизинг (IFA) дефинише франшизинг као:³ *трајни однос између франшизанта и франшизера у којем је укупна сума франшизерових знања, имиџа, успеха, производње и маркетиншких техника дата франшизанту уз накнаду.*

Партнери у послу франшизинга остварују блиску сарадњу у производњи, промоцији и (или) дистрибуцији производа или услуга. Стога се може рећи да је франшизинг: облик маркетинга или дистрибуције у којем давалац франшизе уступа кориснику право (привилегију) да послује на прописани (одређени) начин, током одређеног

времена и на одређеном месту. То је сложен, свеобухватан пословни однос, не само однос на релацији купац-продавац. Франшизинг представља ново подручје пословања у покушају да обезбеди бизнис и рентабилност инвестиције.

У франшизином пословном односу учествују два субјекта:

- (1) франшизер (давалац франшизинга или компанија матица),
- (2) франшизант (корисник или прималац франшизинга).

Франшизер (давалац франшизинга) је компанија власник франшизе која кориснику (примаоцу) франшизе пружа право на коришћење франшизе за одређену новчану или неку другу надокнаду, а све са циљем трговања одређеном врстом производа или пружања услуга крајњем кориснику. Давалац франшизе је власник марке, произвођач новог (или атрактивног) производа или услуге, појединих развијених и (или) оригиналних техника маркетинга. Он исте уступа кориснику франшизе ради пословања под заједничким именом и у складу са условима рада једнаким за сва предузећа (кориснике) унутар истог франшизног система. Према томе, давалац франшизе улаже почетни капитал, знање и искуство. Прималац франшизе даје свој допринос кроз додатно улагање капитала, мотивацију и пословно искуство на великом броју различитих тржишта.

Франшизери су углавном велика међународна предузећа (мултинационалне компаније)⁴ којима поседовање одређених категорија (производа, услуга и управљачких вештина) омогућава да применом система франшизинга остваре међународну експанзију, повећају профит и постану позната међународна предузећа у релативно кратком року и уз мала улагања. Франшизинг се најчешће примењује у⁵ (а) производњи и дистрибуцији безалкохолних пића и брзе хране, (б) хотелијерству, (в) различитим посредничким услугама, (г) изнајмљивању аутомобила, (д) производњи цигарета и сл. Даваоцима франшизе, у односу на елементе маркетинг микса (производ, цену, промоцију и дистрибуцију), на рас-

1) Ријеч "франшиза" долази од старе француске речи која означава "привилегију" или "слободу".

2) Проф. др Миле Јовић: Међународни маркетинг, *TrimSoft Trade*, Београд, 1997, стр. 381.

3) Извор: www.eff-franchise.com

4) Мултинационална компанија је међународно оријентисано предузеће које карактерише нагласак на координацији и јединственом спровођењу маркетинг активности у више разноликих иностраних окружења. Извор: Проф. др Миле Јовић, Међународни маркетинг, *TrimSoft Trade*, Београд, 1997., стр. 28.

5) Најпознатије светске компаније које се баве франшизом (даваоци франшиза) су: *Coca Cola*, *Pepsi Cola*, *McDonald's*, *Intercontinental*, *Manpouer*, *Hertz*, *Marlboro*, *Hilton* и др.

полагању су две стратегије: (1) стандардизована стратегија, (2) диференцирана стратегија. Већина франшизера (давалаца) следи стандардизовани приступ (безалкохолна пића, хотелијерство), а диференцирани приступ најчешће користе произвођачи брзе хране, примењујући при томе адаптацију на подручју производа.

Франшизант (корисник или прималац франшизе) је самостални предузетник који преузима права коришћења пакета франшизинга. Корисници франшизе, иако у већини случајева мала и средња предузећа с оскудним финансијским средствима, обезбеђују: знање о локалном тржишту, део капитала и особље. Франшизант представља франшизну мрежу и дужан је да поштује следећа правила: (1) обавезно поштовање уговорних односа, (2) очување репутације франшизне мреже, (3) очување поверења својих купаца.

Шемом бр. 1. представљен је концепт франшизног пословања.

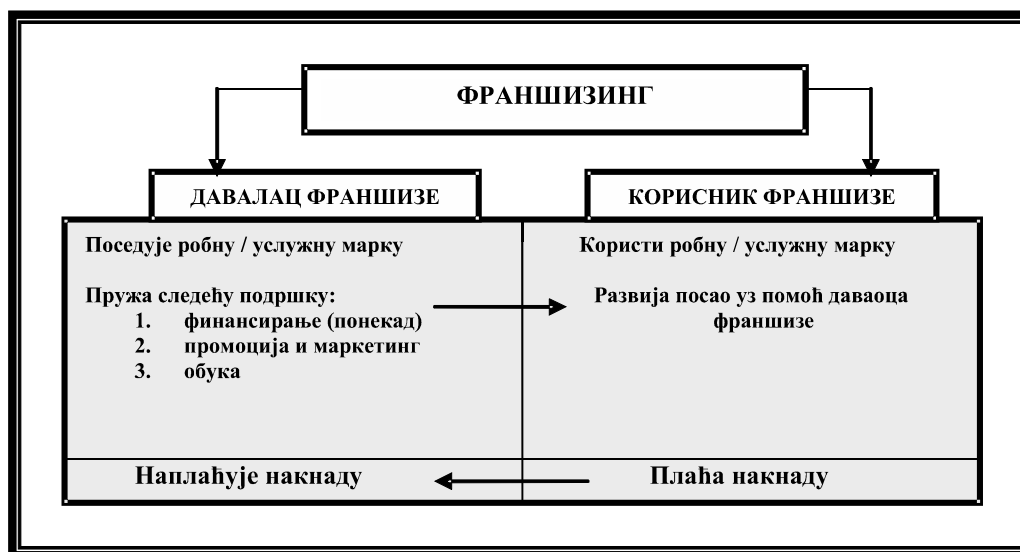
Шема бр. 1. показује да давалац франшизе (франшизер) кориснику франшизе уступа (франшизанту) робну или услужну марку. Франшизер пружа различите видове подршке кориснику франшизе, који развија посао захваљујући подршци франшизера. За коришћење заштићеног имена и начина пословања франшизант плаћа накнаду (*royalti*) даваоцу франшизе. Висина накнаде најчешће се одређује у процентуалном износу од оствареног промета (или зараде) корисника франшизе, а "креће" се у интер-

валу од 2% до 5%. Ово није увек случај, јер накнада може да буде уговорена и независно од процента зараде примаоца и плаћа се у уговором предвиђеним временским интервалима. У неким системима франшизе постоји обавеза плаћања приступнине приликом уласка у систем. Приступнина се плаћа једнократно и непосредно при потписивању уговора о франшизингу.

Данас у свету постоји осам развијених облика (врста) франшизних система:⁶ (1) менаџерски франшизинг, (2) мултифраншизинг или мастер франшизинг, (3) франшизни кутак (*franchise corner*), (4) *Co-branding* (спајање брендова), (5) извршни франшизинг, (6) малопродајни франшизинг, (7) продајни (дисрибутивни) франшизинг, (8) покретне услуге.

Два основна типа франшизе у пословном свету су:⁷ (1) франшиза дистрибуције производа, (2) франшиза пословног формата. Код првог типа, франшизе дистрибуције производа, прималац франшизе (углавном) продаје производ који је произведен од стране даваоца франшизе. Прималац франшизе у овом случају плаћа име, односно бренд, приликом чега треба познавати јачину његове "снаге" на датој територији. Дистрибутери компанија: *Coca Cola*, *Goodyear*, *Ford Motors Company*, *John Derre*, су класични примери прималаца франшизе дистрибуције производа. Овај тип франшизе данас у свету представља највећи проценат укупне малопродаје свих постојећих франшиза. Купац франши-

Шема бр. 1 - Концепт франшизног пословања



Извор: *An Introduction to Franchising*, www.unescochair.uns.ac.rs

6) Извор: ПКС-Центар за франшизинг, Франшизинг јуче, данас и сутра, Београд, 2009, стр. 4-6.

7) Извор: Европска мрежа предузетништва у Србији, Билтен, децембар 2009, стр. 9, www.siepa.gov.rs.

зе пословног формата, осим права коришћења нечијег имена (бренда), купује и пословни модел који се примењује у датој делатности. У овом случају није нужно да име (бренд) буде познато на његовом тржишту. Уколико је начин пословања, као саставни део франшизног пакета, иновативан и осигурава конкурентску предност, купац франшизе ће сам "изградити" његово име на свом тржишту.

Франшизно пословање, засновано на узајамности економских интереса, доноси одређене предности како за франшизера, тако и за франшизанта. Те предности су:⁸ (1) франшизер остварује присуство на тржишту без додатног улагања средстава, по јединственом систему и под једним именом (*Coca Cola, Pepsi Cola, McDonald's* и др.), (2) франшизер лакше обезбеђује добру пословну локацију (него да није у систему франшизе), (3) франшизер остварује повољније услове за експанзију, (4) франшизант је добро припремљен и мотивисан за бизнис, (5) франшизант се укључује у систем који већ функционише, (6) франшизанту је дата могућност "замах без лутања" (због препознатљивих елемената маркетинг микса), (7) франшизни систем обезбеђује доминацију на тржишту захваљујући великом броју јединица на одређеној територији, (8) франшизни систем омогућава остварење максималног профита захваљујући брзом расту.

Осим предности, франшизно пословање има и својих недостатака. *Негативне стране франшизног пословања су:*⁹ (1) франшизни систем треба да буде добро организован и стручно пројектован, да би се обезбедио потребан обим продаје, (2) франшизер током времена губи контролу над франшизантима, (3) франшизер има проблем управљања растом пословања, (4) честе конфликтне ситуације између франшизера и франшизаната.

2. Франшизинг у функцији покретања, финансирања и развоја пословања малих и средњих предузећа у развијеним земљама и земљама у транзицији

Компанија (франшизер) која изнајмљује услугу, технологију или производ помаже малом или средњем предузећу, примаоцу франшизе, да развије бизнис од којег ће сви имати користи. Међутим, иако на први поглед делује да је купац франшизе само карика у великом мултинационал-

ном ланцу, он је ипак "свој газда". Он има предузетничку слободу да бизнис развија на најбољи могући начин. Чињеница је да предузетник, изнајмљујући већ познату робну марку, пословни концепт или технологију, не може да рачуна на гарантовани успех. Његове су шансе много веће него када сам, као почетник, "крчи" себи пут на тржишту. Франшизинг је погодан облик пословања малих предузећа на тржишту на коме је тешко започети нови бизнис. Он им пружа могућност да развију бизнис према "уходаном" моделу. Франшизинг малим предузећима омогућава да, и поред преузетог ризика, започети бизнис буде солидна основа за пословни успех, раст и развој. Франшизинг подстиче обнављање и развој предузетничког духа, тим пре што приморава власника малог предузећа, као примаоца франшизе, да подигне пословну културу на виши ниво, с обзиром на то да се иста реализује по лиценци даваоца франшизе. Малим и средњим предузећима, са оскудним финансијским ресурсима, веома је битно да се франшизинг може покренути уз мала (или незнатна) улагања. Корисници франшизног система су независни кооперанти који се у пословној сарадњи са даваоцем франшизе придржавају обавеза прихваћених уговором. За заснивање таквог односа потребно је предузеће лидер, које ужива пословни углед на тржишту. То је уједно и основни мотив примаоца франшизе да се укључи у франшизни систем, јер мала и средња предузећа послују под именом велике компаније, добро познате на светском тржишту. На овај начин су им обезбеђени пласман производа и тржишна препознатљивост.

Истраживања показују да више од 70% приватно покренутих бизниса банкрутира већ након прве године пословања. Код франшизног пословања ситуација је обрнута. Стопа "преживљавања" малих предузећа, након пет година пословања, је вишеструко већа уколико представљају део франшизне мреже. Подаци Америчке привредне коморе показују да 97% предузетника успешно заврши прву пословну годину, уколико су укључени у систем франшизе. Од предузетника који самостално послују, прву годину успешно заврши свега 62%. Након пет година пословања проценат "преживелих" франшизних фирми износи 92%, а после десет година 90%. Од предузећа која послују самостално, након пет година пословања на тржишту остаје 23%, а свега 18% након десет година пословања.¹⁰

8) Извор: www.poslovnapolitika.com

9) Извор: www.poslovnapolitika.com

10) Извор: Теута Фрањковић, „Банке недовољно заинтересоване за франшизно пословање“, чланак, www.seebiz.eu

Табела бр. 1 - Франшизни брендови и промет у франшизингу у Европи

Земља	Година	Франшизни брендови	Домаћи брендови		Број фр. локација	Промет (у млд. ЕВР)
			Број	(%)		
Аустрија	2009	390	175	45	6.900	4,50
Белгија	2009	360	198	55	3.500	8,00
Велика Британија	2009	842	749	89	-	10,00
Хрватска	2009	170	34	20	1.000	-
Чешка	2009	150	75	50	-	-
Данска	2009	188	154	82	-	-
Финска	2009	265	198	75	3.666	4,88
Француска	2009	1.369	1.218	89	-	82,00
Њемачка	2009	960	768	80	55.700	41,50
Грчка	2009	563	394	70	16.996	-
Мађарска	2009	341	239	70	20.000	-
Италија	2009	869	834	96	58.026	20,08
Холандија	2009	679	577	85	27.609	0,30
Пољска	2009	565	412	73	13.500	1,10
Португал	2009	524	288	55	11.271	4,77
Русија	2008	420	270	64	5.000	3,21
Словенија	2009	107	51	48	3.246	-
Шпанија	2009	919	744	81	-	-
Шведска	2009	550	369	67	15.000	10,00
Швицарска	2008	250	-	-	-	-
Турска	2009	1.640	1.230	75	-	17,86

Извор: www.eff-franchise.com

Резултати анкете купаца франшизе у САД показују, да се више од 94% осећа успешним, док би 75% анкетираних поново купило франшизу. Искуства развијених тржишних економија указују на то да франшизно пословање управо треба оријентисати на мала и средња предузећа. На пример, америчка компанија *General Motors Company (GMS)* сарађује са преко 2,5 хиљада (франшинзаната) малих и средњих предузећа. Металуршки комбинат *Fest Alpine* у Аустрији послује са око 4 хиљаде малих и средњих предузећа (франшинзаната). Нека аустријска предузећа из области хемијске индустрије имају преко 6 хиљада прималаца франшизе у једном систему.¹¹

Подаци представљени у Табели бр. 1. указују на чињеницу да у европским земљама највећи број франшизних брендова имају високоразвијене земље: Француска 1.369, Немачка 960, Шпанија 919, Велика Британија 842, Турска 1.640, Италија 869, Холандија 679, Португалија 524 и Аустрија 390 брендова, као чланице Европске франшизинг федерације (EFF).¹² По домаћим франшизним брендovima предњаче: Италија са 96%, Француска и Велика Британија са 89%, Холандија са 85%, Немачка са 80%, затим Шпанија са 81% и Турска са 75% домаћих брендова. Подаци показују на то да Француска остварује највећи промет у франшизном пословању, који је у 2009.

11) Извор: Никола Прскало, „Франшизе-најсигурнији бизнис за предузетнике почетнике“, чланак, www.liderpress.hr

12) Европска франшизинг федерација-ЕФФ (*European Franchise Federation-EFF*) основана је 23.09.1972. године, са седиштем у Бриселу. Федерација послује у складу са принципима Етичког кодекса франшизинга усвојеног 1972. године. У њеном саставу су франшизинг асоцијације 19 европских земаља: Аустрије, Белгије, В.Британије, Чешке, Данске, Хрватске, Финске, Француске, Немачке, Грчке, Мађарске, Италије, Холандије, Португала, Словеније, Шведске, Швајцарске, Турске и Србије. Извор: www.eff-franchise.com

години износио 82 милијарде евра. То значи да ова земља са 1.369 франшизним брендом и наведеним прометом има најразвијенију франшизну индустрију у односу на све друге високоразвијене европске земље. Од земаља у транзицији, прво место заузима Пољска са 565 франшизних брендова, од чега 73% домаћих. Русија има 420 франшизних брендова, од чега 270 домаћих или 64%. Мађарска има 341 франшизни бренд, од којих је 70% домаћих. Следи Хрватска са 170 франшиза, од којих је 34 домаћих. У Словенији послује 107 давалаца франшизе, од којих је 50 домаћих. У Чешкој Републици функционише систем од 150 франшиза од којих су 50% домаће.

Према подацима Међународног удружења за франшизинг (IFA)¹³ и Европске франшизинг федерације (EFF) данас на светском тржишту преко 20 милиона учесника послује по принципу франшизинга. У САД и Европи делује више од 20 хиљада франшизних система. У Европи постоји преко 9 хиљада франшизних брендова,¹⁴ који обезбеђују 2,5 милиона радних места и остварују годишњи промет од око 390 милијарди евра. Поређења ради, у Европи је током 2005. године пословало 3,7 хиљада давалаца франшизе, на преко 145 хиљада локација. Годишњи остварени обим франшизног промета износио је око 75 милијарди евра, док су франшизни ланци запошљавали 1,3 милиона радника.¹⁵ У истој години (2005.) је у САД свеукупни економски допринос франшизних послова био 2,3 трилиона долара или 11% укупне привредне активности. Фран-

шизна индустрија је обезбедила 11 милиона радних места, што је представљало (чинило) 8% укупног броја запослених у приватном сектору САД.¹⁶

Неке земље као што су: Русија, Чешка, Пољска, Мађарска и балтичке земље бележе раст франшизног начина пословања већи од 10% годишње. Данас се у Мађарској и Чешкој преко половине пословних активности одвија по принципу франшизинга, а у Хрватској око 30%.¹⁷ У свим овим земљама примена франшизинга почела је увођењем производње и дистрибуције производа и услуга великих светских компанија као што су: Coca Cola, Pepsi Cola, McDonald's и др. Тако се франшизинг у последњих 50-ак година развио у један конзистентан тржишни модел привређивања са сталним проширењем и освајањем нових тржишта.

У САД постоји око 4 хиљаде франшизних система, а преко 50% малопродајних делатности се обавља по моделу франшизинга. Свака дванаеста малопродајна локација у САД послује по овом моделу. Индустриски аналитичари сматрају да франшизе у овој земљи запошљавају више од 8 милиона радника. Изузетан раст франшизног пословања бележи се у Азији и Латинској Америци, посебно у **Кини** и **Индији**. У последњих неколико година дошло је до наглог развоја франшизинга у **Мексику**, **Бразилу** и **Аргентини**. Чињеница је да се франшизинг најбоље развија у земљама са брзим економским растом и развијеним тржиштима. То, међутим, не значи да се

Табела бр. 2 - Број франшизних брендова у 2009. години

ЗЕМЉА	САД	Канада	Бразил	Мексико	НР Кина	Јапан	Аустрал.	Египат	Јужна Афр.
Бр. франшизних брендова	3.000	1.200	1.379	820	2.600	1.256	1.000	340	530

Извор: www.eff-franchise.com

13) Међународно удружење за франшизинг IFA (*International Franchise Association-IFA*) основано је 1960. године као организација чланова: франшизера, франшизаната и добављача. Усвајањем Етичког кодекса основан је поредак за имплементацију најбољих метода у оквиру односа међу члановима IFA. Кодекс представља систем у коме су сви чланови сагласни да плаћају претплату ради регулисања својих односа у франшизингу. IFA данас ради при Конгресу САД и Федералној трговинској комори (ФТК) на усавршавању процеса односа индустрије према франшизантима и интегрална је са експанзијом франшизинга широм света. Извор: Борис Поповски, Франшизинг у САД, чланак, www.biznisforum.com

14) Бренд (*eng. Brand*) чине: име, знак, симбол, дизајн, или сви ови елементи заједно који дају идентитет неком производу (услугу), по чему се разликује од конкурентног производа (услуге). Извор: www.manzana.rs

15) Извор: Проф. др Сретен Ђузовић, Борђе Ђузовић, Франшизинг као стандардизовани модел интернационалног бизниса, чланак, www.poslovnapolitika.com

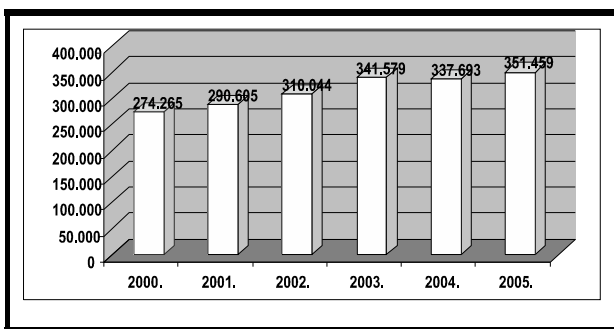
16) Извор: Борис Поповски, Франшизинг у САД, чланак, www.biznisforum.com

17) Извор: Милена Јањић, На корак до пословног успеха, чланак, www.danas.rs

франшизни системи не развијају (и успевају) и на слабије развијеним тржиштима, што илустрира табела бр. 2.¹⁸

У Табели бр. 2. упоређени су подаци франшизних брендова по појединим земљама и регионима, а према статистици *Европске франшизинг федерације (ЕФФ)*. Подаци показују да по броју франшизних брендова предњаче високоразвијене земље: САД са 3 хиљаде, Канада са 1,2 хиљаде, Јапан са 1,256 хиљада и Аустралија са хиљаду франшизних брендова. Ове земље по броју франшизних брендова прате: НР Кина са 2,6 хиљада, Бразил са 1,379 хиљада и Мексико са 820 франшизних брендова. Треба истаћи, да НР Кина по броју франшизних брендова и развоју франшизне индустрије предњачи у региону, те да је по броју франшизних брендова веома близу САД.

Графикон бр. 1 - Раст франшизинга (број франшизних локација) по годинама



Извор: www.ekonomija.co.me

Поређења ради, на Графикону бр. 1. представљени су подаци о франшизном пословању у свету у периоду од 2000. до 2005. године. Презентовани подаци показују да је просечан годишњи раст франшизинга (број франшизних локација) у свету око 5%. Пораст франшизног пословања посебно је изражен у 2003. години и у односу на 2002. годину износио је 10,17%. Податак упућује на закључак да је 2003. година била година изражитог раста франшизног пословања у свету. Од тада франшизинг последњих година бележи само успон, на шта указују подаци представљени у раду.

3. Потенцијалне могућности франшизинга у финансирању малих и средњих предузећа у земљама Западног Балкана

За разлику од тржишно развијених земаља, где је франшизинг изузетно развијен, у **Србији** није дошло до његовог ефикаснијег развоја. Транзиционо пререструктурирање довело је до појаве новог модела власничке структуре, али није препознало овај модел самозапошљавања и развоја малих и средњих предузећа. За адекватну примену франшизинга у Србији неопходно је спровести доследну приватизацију друштвених предузећа, извршити денационализацију и законски гарантовати приватну својину. Поред тога, да би се франшизинг агресивније применио и постао основни модел раста и развоја већине малих и средњих предузећа, неопходно је обезбедити адекватан тржишни амбијент са одговарајућом законском регулативом и институцијама за његову примену. За улазак међународних франшизних система у Србију, од великог су значаја политичка стабилност и укупна друштвена клима у земљи. Садашња привредна кретања у Србији и висок спољнотрговински дефицит указују на нужност бржег прихватања и примене франшизинга упоредо са развојем других специфичних извора финансирања малих и средњих предузећа као што су: лизинг, факторинг и форфетинг. Франшизинг може бити заступљен у бројним делатностима и прихваћен од великог броја незапослених радника, оснивањем малих предузећа или трговачких радњи.

С обзиром да је франшизинг, као модел предузетништва, идеалан на тржишту на коме је тешко самостално започети посао, његов развој у Србији требало би поспешити (убрзати). Тренутно су у овом правцу активности усмерили: *Центар за франшизинг*¹⁹ и *Српско удружење за развој франшизинга (СУРФ)*.²⁰ У Србији је најчешће заступљен *тип франшизинга дистрибуције производа*, којим се у највећем проценту баве мала и средња предузећа. Србија представља друго по величини тржиште у региону (одмах после Румуније), чије потрошачке потребе нису задовољене ни приближно. Закони су "рађени" по узору на законе Европске уније и нема огра-

18) Извор: www.pksa.com.ba

19) Привредна комора Србије (ПКС) је основала Центар за франшизинг крајем 2007. године. Центар даје упутства и нуди савете, те организује семинаре за обучавање будућих давалаца или корисника франшиза. Извор: www.mail-archive.com

20) Привредна комора Србије (ПКС) основала је 06.04.2009. године Српско удружење за развој франшизинга (СУРФ). Активности удружења су усмерене на промоцију франшизног пословања у Србији, пружање помоћи примаоцима и даваоцима франшиза, као и сертификацију овог вида пословања. СУРФ пружа помоћ приликом: (а) контакта и одабира франшизног концепта за примаоца, (б) тумачења и потписивања франшизних уговора, (в) формирања франшизног концепта и (г) представљања франшизних понуда. Српско удружење за развој франшизинга чланица је Европске франшизинг федерације (ЕФФ). Извор: www.mail-archive.com

ничења уласку иностраних франшиза, посебно оних из САД. И поред тога, Србија не предњачи у овом виду пословања и данас постоји веома мали број развијених домаћих франшизних мрежа.²¹ Иако у Србији не постоје валидни подаци о броју франшиза, познаваоци (стручњаци) процењују да се Србија налази на самом дну европске лествице.²²

Данас у *Хрватској* послује 170 франшизних ланаца, од чега је само 34 домаћих или 20%. Они покривају 910 локација (продајних места), запошљавају око 17 хиљада радника, те остварују годишњи промет од око 300 милиона евра. Предвиђања су да ће се до 2012. године овај промет удвостручити. Раст франшизног пословања у Хрватској је око 10% на годишњем нивоу. Мада се у Хрватској о франшизи размишља као о "нечему што се купује" ипак се појављују предузећа провајдери,²³ као и извозници франшизе.²⁴

Предност франшизног пословања, за мала предузећа и предузетнике почетнике, је у смањењу пословног ризика и у томе што примарно не тражи претходно искуство. Према подацима *Хрватског удружења за франшизно пословање (ФИП)*,²⁵ упркос низу недостатака, у овој земљи постоји неколико индустријских сектора са великим изгледом за успех у франшизном пословању: (а) туристички сектор, (б) сектор малопродаје, (в) сектор угоститељства, (д) *fast food* ресторани и (е) услужни и информатички сектор. Ограничавајући фактори бржег развоја франшизног пословања у Хрватској су: (а) недовољна информисаност и незнање, (б) недостаци правног система (непостојање законске регулативе), (в) неспремност банака да финансирају франшизере. Иако би проширење и убрзан раст франшизног пословања повећао конкурентност ма-

лих и средњих предузећа и запосленост, Хрватска нема правну основу (закон о франшизингу или други пропис) која би регулисала успостављање франшизног односа. Осим тога, комерцијалне банке у Хрватској не "виде" овај посао као: осмишљен, доказан и поуздан пословни подухват, који карактерише минималан пословни ризик.

Развој франшизног пословања у *Босни и Херцеговини* датира из 1984. године, од времена одржавања *Зимских олимпијских игара у Сарајеву*. Међутим, од тада па све до 2000. године није било значајнијег помака у развоју овог облика пословања. Треба истаћи да је развој франшизног система у Босни и Херцеговини на самом зачетку, било да се ради о развијању модела франшизног пословања од стране домаћих предузећа, или преузимању франшизних модела од стране иностраних компанија. Тренутно у Босни и Херцеговини делује свега неколико страних франшизних компанија. Стране компаније кроз франшизно пословање остварују релативно мали промет у трговини (*Economic, Coca Cola, Benetton, Swatch, Lindeks*) и у финансијским услугама (*Western Union, Diners Card, Master Card, American Express* и друге кредитне картице). Промет франшизних услуга у Босни и Херцеговини скоро да и не постоји.

У Босни и Херцеговини је незнатан (занемарљив) број малих и средњих предузећа прималаца франшизе и поред чињенице да не плаћају приступнину и новчану накнаду за коришћење франшизног система.²⁶ Ова погодност им омогућава ниже трошкове и успешније пословање. Такође је веома мали број домаћих предузећа давалаца франшизе, међу којима су најзначајнија: *Economic* д.о.о. Витез, *IT Computers* д.о.о. Грачаница и *Carmen Line* д.о.о. Лакташи.

21) Најпознатије домаће франшизе у Србији су: ДИС трговина, Jugodata, PC centar, Roma, Maxi, Пошта, ComTrade Shop, Jolly Travel и др. Неке од иностраних франшизних мрежа које послују у Србији су: McDonald's, Fornetti, Diners Club International, Avis, Crestcom, PizzaHut, Helen Doron, Top Shop. Извор: www.pkpa.com.ba

22) Извор: www.mail-archive.com

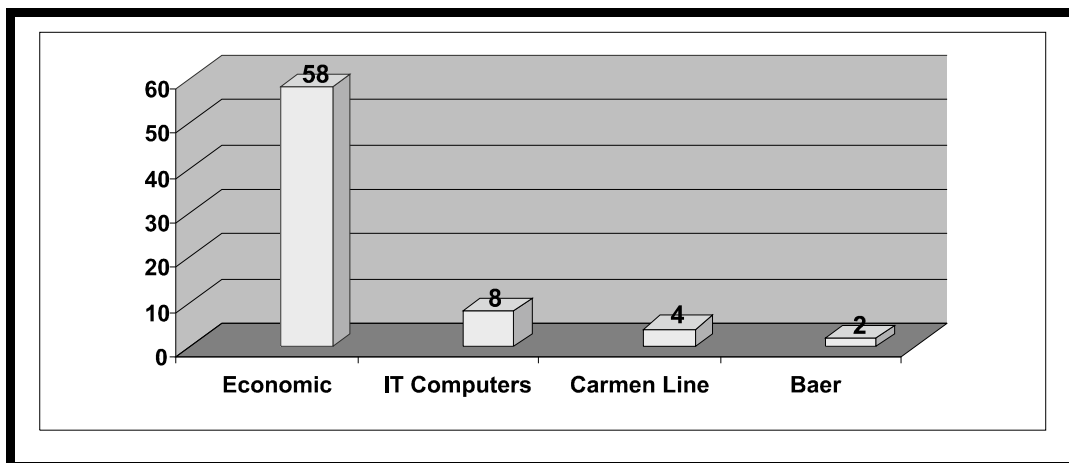
23) Једно од тих предузећа је *San Francisco Coffee House*, прва америчка кућа кафе, које су у Хрватској покренули осигураници предузетници Jasmina Pasek и Denis Tešek, повратници из САД. Међу успешним домаћим ланцима франшизног пословања су: *HG spot, Bio & bio* и *Body Creator*. Један од успешних франшизних концепата је *Bio & bio*, којег је 1996. године основала фирма Biovega. *Bio & bio* има пет франшизних објеката у Загребу, Сплиту и Дубровнику, а у њима продаје светске производе са сертификатом екоузога. *Body Creator* је центар за превенцију и лијечење гојазности и преобликовања женског тијела, а до данас је ово предузеће путем франшизе проширило своје пословање у Хрватској, Босни и Херцеговини и Словенији. Извор: www.liderpress.hr

24) Извор: Nikola Prskalo, „Најсигурнији бизнис за предузетнике почетнике“, чланак, www.liderpress.hr

25) Хрватско удружење за франшизно пословање (ФИП) основано је крајем 2002. године и чланица је Европске франшизинг федерације (EFF). Извор: www.fip.com.hr

26) У пракси франшизног пословања прималац франшизе се уговором обавезује да ће плаћати новчане надокнаде даваоцу франшизе по разним основама за коришћење франшизног система. Примера ради, за куповину франшизе *McDonald's* потребна инвестиција се креће између 408.600 до 647.000 долара. Да би се купила франшиза највећег светског франшизера кафе, канадске компаније *Gloria Jeans Coffees*, потребна је инвестиција од 128.100 до 389.500 долара, док је за франшизу ресторана *Papa Johns Pizza* потребно између 150.000 до 250.000 долара. У категорији од 10.000 до 20.000 долара може се купити франшиза одређеног програма школске обуке на рачунару, сервис за прање прозора, тепиха и слично. Почетна франшизна приступнина (накнада) код већине давалаца франшизе се креће од 20.000 до 28.000 долара. Извор: Проф. др Ненад Бркић, Мр Мирнес Салдун, „Ставови менаџера о франшизном пословању у Босни и Херцеговини“, Зборник радова Економског факултета Сарајево, бр. 28/2008, Сарајево, 2008, стр. 152.

Графикон бр. 2 - Домаћа предузећа даваоци франшизе и број њихових прималаца



Извор: проф. др Ненад Бркић, мр Мирнес Салдун, „Ставови менаџера о франшизном пословању у Босни и Херцеговини“, Зборник радова Економског факултета Сарајево, бр. 28/2008, Сарајево, 2008, стр. 150.

Подаци представљени на Графикону бр. 2. показују да у Босни и Херцеговини постоје само четири предузећа даваоца франшизе. Предузеће *Econotic* д.о.о. Витез,²⁷ најуспешнији домицилни франшизер, поседује мрежу од 58 прималаца франшизе разгранату по читавој територији Босне и Херцеговине. *IT Computers* д.о.о. Грачаница има франшизну мрежу од 8 прималаца франшизе. Предузеће *Carmen Line* д.о.о. Лакташи поседује мрежу од свега 4 примаоца франшизе, док је улога четвртог франшизера занемарљива.

Осим незнања и неинформисаности, главне препреке за бржи развој франшизног пословања у Босни и Херцеговини су: **(1) непостојање законске регулативе (на државном и ентитетском нивоу)** и **(2) неспремност банака да финансирају примаоце франшизе**. Банке су углавном незаинтересоване за финансијско праћење франшизног пословања. Оне примаоце франшизе “третирају” као свако новоосновано предузеће и поред чињенице да су она знатно мање ризична и да имају велике шансе за успешно пословање.

Слаба развијеност франшизног пословања у Босни и Херцеговини има два разлога. Први је то што власници (менаџери) малих и средњих предузећа још увек заступају став по коме радије бирају самосталност пословања свога предузећа. Самос-

талност пословања им омогућава слободу рада и деловања према властитом нахођењу, док су унутар франшизног система тачно прописани сви услови пословања (производња, дистрибуција, пословна политика и сл.). Други се односи на непознавање концепта франшизе од стране босанскохерцеговачких предузетника и менаџера. Они нису у потпуности упознати са предностима франшизног система пословања, односно предностима система који успешно и добро послује. Истраживања²⁸ су показала да постоје веома мала одступања у мишљењима оних који већ користе франшизу (даваоци и примаоци франшизе) о начину франшизног пословања у малим и средњим предузећима у Босни и Херцеговини. Наиме, сви корисници су задовољни резултатима франшизног пословања.

У Босни и Херцеговини потребно је још доста рада на промоцији и развоју франшизинга, пре свега, на развијању домаћих франшизних марки (брендова) као модела раста и ширења пословања малих и средњих предузећа, а са циљем општег пораста економске стабилности и привредног раста земље. С тим у вези, у Витезу је 1. јуна 2008. године отворен *Франшизинг центар Босне и Херцеговине (ФЦ БиХ)*.²⁹ Циљ његовог оснивања је развијање и унапређивање франшизног начина пословања у Босни и Херцегови-

27) Предузеће *Econotic* д.о.о. Витез најуспешније је у франшизном пословању у Босни и Херцеговини. *Econotic* д.о.о. Витез, прво домицилно предузеће, увело је 2000. године франшизни начин пословања и изградило франшизну мрежу у свим већим градовима Босне и Херцеговине. Својом франшизном мрежом покрива босанскохерцеговачко тржиште са 58 франшизних локација. *Econotic* д.о.о. Витез планира проширење франшизног пословања на тржишта суседних земаља: Србије, Хрватске и Црне Горе. Делујући у овом правцу, основани су предузеће у Загребу и представништво у Београду. *Econotic* д.о.о. Витез путем франшизне мреже остварује преко 50% укупног годишњег прихода тенденцијом даљег раста. Извор: www.econotic.ba.

28) Резултати истраживања су објављени у раду проф. др Ненада Бркића и мр Мирнеса Салдуна: „Ставови менаџера о франшизном пословању у Босни и Херцеговини“, Зборник радова Економског факултета Сарајево, бр. 28/2008, Сарајево, 2008, стр. 153 -157.

29) Франшизинг центар БиХ површине је 25,939 хиљада квадратних метара и највећи је пословни центар овог типа у региону. У његову изградњу је уложено 8,5 милиона евра. Иницијатор и главни инвеститор овог центра је предузеће *Econotic* д.о.о. Витез. Извор: www.fcbih.info, www.balkans.com

ни и региону, заснованог на концепту развоја локалних и регионалних франшизних брендова. Франшизни центар БиХ представља место где се сусрећу понуда и тражња за франшизним начином пословања, односно "мост повезивања" давалаца и прималаца франшизе.

Закључак

Франшизинг као модел пословања може имати веома велики утицај на развој малих и средњих предузећа, како у Босни и Херцеговини, тако и земљама у региону. Самим тим, утиче на развој привреде сваке од земаља кроз смањење незапослености, али и повећање промета роба и пружања услуга по светским стандардима. Франшизни принципи рада обезбеђују малим и средњим предузећима и предузетницима већу сигурност и ефикасност пословања. Франшизно пословање даје веће гаранције пословном успеху сваког предузетника појединачно, као и читавом франшизном систему. Међутим, за успех франшизног пословања неопходни су добра припрема, анализа променљивих фактора и примена устаљене методологије. Методологија франшизног пословања темељи се на: (а) избору повољне географске позиције за започињање бизниса, (б) доброј процени и избору даваоца франшизе, (в) сакупљању понуда у писаној форми како би се предвидела висина трошкова и (г) изради квалитетног бизнис плана. Треба истаћи да је добродошла свака велика компанија која се на тржиштима земаља у транзицији појави као систем са перспективом ширења франшизног система пословања. То је добра прилика и за велики број малих и средњих предузећа у Босни и Херцеговини. Уколико желе да опстану у глобалном економском окружењу, мала и средња предузећа треба да дефинишу подручја у којима могу постићи жељене пословне резултате, на којима ће базирати своје комплетно пословање. Стога се процењује да су развојни програми предузетника, утемељени на франшизном пословању, прилика за лакше превазилажење повећаних политичких, правних и привредних ризика, тренутно присутних у Босни и Херцеговини.

Литература

1. *An Introduction to Franchising*, www.unescochair.uns.ac.rs
2. Бараћ др Слободан, Стакић др Будимир, Иваниш др Марко: *Практикум за банка-*

рство и финансије, Факултет за финансијски менаџмент и осигурање, Београд, 2003.

3. Бркић др Ненад, Салдун мр Мирнес: „Ставови менаџера о франшизном пословању у Босни и Херцеговини“, Зборник радова Економског факултета Сарајево, бр. 28/2008, Сарајево, 2008.
4. Ђузовић др Сретен, Ђузовић Ђорђе: „Франшизинг као стандардизовани модел интернационалног бизниса“, чланак, www.poslovnapolitika.com
5. „Европска мрежа предузетништва у Србији“, *Билтен*, децембар 2009, www.siepa.gov.rs.
6. Јањић Милена: „На корак до пословног успеха“, чланак, www.danas.rs
7. Фрањковић Теута: „Банке недовољно заинтересоване за франшизно пословање“, чланак, www.seebiz.eu
8. Јовић др Миле: „Међународни маркетинг“, *TrimSoft Trade*, Београд, 1997.
9. Микеревић др Драган: *Финансијски менаџмент*, Економски факултет Бања Лука, Финрар Бања Лука, Бања Лука, 2001.
10. Привредна Комора Србије - Центар за франшизинг, „Франшизинг јуче, данас и сутра“, Београд, 2009.
11. Prskalo Nikola: „Franchise-najsigurniji biznis za preduzetnike ročetnike“, чланак, www.liderpress.hr
12. Поповски Борис: „Франшизинг у САД“, чланак, www.biznisforum.com
13. Тушевљак др Спасоје, Родић др Јован: *Финансије предузећа*, *Consseco Institut*, Београд-С.Сарајево, 2003.
14. Вуњак др Ненад: *Финансијски менаџмент*, Пролетер а.д. Бечеј, Економски факултет Суботица, Унирекс а.д. Подгорица, Суботица, 2005.
15. www.balkans.com
16. www.economic.ba
17. www.eff-franchise.com
18. www.ekonomija.co.me
19. www.fbih.info
20. www.fip.com.hr
21. www.liderpress.hr
22. www.manzana.rs
23. www.mail-archive.com
24. www.pincom.biz
25. www.poslovnapolitika.com
26. www.pksa.com.ba

Марија
ЖИВАНОВИЋ*

Примена процеса пословног реинжењеринга кроз технику TQM-а на развој малих и средњих предузећа у Србији

Апстракт

Мала и средња предузећа суочавају се данас са великим бројем сложених проблема у пословању не само код нас, већ и у свету. Основне карактеристике таквог стања огледају се у тешком прилагођавању на промене које би брже довеле до побољшања квалитета укупног пословања менаџмента и укупног предузетништва. Менаџмент нема стратегију за брзо реаговање нити мотивисаност својих запослених, све док сви заједно не схвате да то стање почиње да прераста у озбиљну кризу и несолвентност на тржишту. Предмет истраживања у раду је приказ једне од значајних техника менаџмента - управљања укупним квалитетом (у наставку текста: TQM), кроз процес реинжењеринга, која чини сигурним пут ка побољшању постојећег стања пословања предузећа. Наиме, увођење реинжењеринга у пословне процесе је значајно за промене процеса који су довели до кризе у пословању малих и средњих предузећа у њиховом менаџменту, као и на конкурентном тржишту. Циљ рада јесте да се побољша пословни успех малих и средњих предузећа (у наставку текста МСП) у процесу примене технике управљања укупним квалитетом кроз пословни реинжењеринг. Као што методологија налаже, у истраживању се пошло од теоријских чињеница о процесу реинжењеринга као и пословању малих и средњих предузећа у Републици Србији. Мала и средња предузећа која желе да буду пословно успешна, морају да се оријентишу на предложени модел или неку његову варијанту засновану на менаџмент систему.

Кључне речи: реинжењеринг, мала и средња предузећа, менаџмент, криза.

Увод

У менаџменту и предузетништву данас је више него икада потребно заузети стратешке и организационе принципе сагледавања свих кључних фактора из окружења који утичу на укупан квалитет мале привреде.

Подаци указују на то да привредни и пословни системи ових структура данас пролазе кроз најтежи период свог привређивања, раста и развоја.

У пословним системима захваћеним кризом циљ је да се што пре изађе из кризе на бази развијања системског оквира као функционалне кохерентне целине састављене од великог броја међусобно повезаних подсистема. Мала и средња предузећа као систем, са научног аспекта, представљају хомогену целину са утврђеним принципима и чињеницама.

Пракса показује да се у сваком пословно-производном систему који је интегрисан са окружењем јавља потреба за променама у оквиру по-

* Дипломирани економиста, докторант Економског факултета у Крагујевцу, Градска управа Града Крагујевца

словних процеса кроз увођење реинжењеринг технике пословања према светским развијеним принципима, који воде ка побољшању стања пословања у свим процесима – бизнис процес реинжењеринг (у наставку текста: БПР).

У основи, захтеви за побољшањима се јављају у сфери пословања, производње, технике-технологije, окружења и сл. Научни и прагматични циљ усмерен је ка увођењу побољшања у свим индустријским и пословно-производним системима.

Побољшања ефикасности *пословним реинжењерингом* се односе на све процесе и активности усмерене на тржиште и комерцијално-финансијску политику. У најширем смислу побољшања односе се на развој производа, производних капацитета, развој тржишта, повећања инвестиција кроз кредите и др. Оно што недостаје је интеграција свих концепата у јединствен приступ.

Тај јединствени приступ, настао 80-тих година, је приступ управљању укупним квалитетом, познатији као TQM.

Због своје сложености, пројекат развоја и имплементације TQM система, мора према одређеној методологији, у дужем временском периоду да се стално и изнова надограђује уз преиспитивање постојећих и остварених вредности најутицајнијих циљева.

Улога менаџмента је евидентна у брзом одустајању од застарелих, као и увођењу нових, модерних процеса пословања. Напори истраживања у овој области суштински су усмерени на сазнања у којој мери процес пословног реинжењеринга доприноси побољшању ефикасности пословања како малих тако и средњих предузећа и на редизајн постојећег модела организационе структуре и стварање новог, ефикасног модела, који укључује нове методе, процесе рада, организациону структуру. Потребно је, наиме, пронаћи адекватне технике експлоатисања успеха у пословању предузећа, како би се њима развијала успешна тржишна стратегија.

Наведена област истраживања је итекако актуелна, имајући у виду чињеницу да велики број наших предузећа послује како на домаћој, тако и на међународној сцени.

1. Концепт имплементирања процеса пословног реинжењеринга

Резултати истраживања светских и домаћих научника и прагматичара упућују да се побољшање пословања малих и средњих предузећа спроводи увођењем процеса пословног реинжењеринга како у пословне тако и у производне системе. Пословни системи имају улогу носиоца

пословног програма са задатком да обезбеде све услове који претходе извршењу пословних активности, док производни системи у оквиру производних предузећа имају улогу носиоца посла и треба да обезбеде све услове који претходе непосредној производњи производа и испоруке тих производа, у пројектовању, технологији, стандардизацији и сл.

Развијене земље су почеле са развојем и интензивнијом применом пословног реинжењеринга почетком XX века, чиме су његови концепти нашли место и у теорији и пракси. Према подацима, у литератури се наводи да је још од 1900. почео развој реинжењеринга када је Frederick W. Taylor за научни менаџмент објавио своје принципе организовања и управљања, поделу између рада и управљања, веће наднице и сл.

У научној литератури се не може срести општеприхваћена дефиниција реинжењеринга, стога у наставку наводимо неке од могућих дефиниција.

Термин “реинжењеринг” може се дефинисати као промена за којом се трага у правцу побољшања фактора пословања, процеса и квалитета производа у сектору развоја, маркетинга, на тржишту.

За менаџмент пословања захваћеног кризом, реинжењеринг се дефинише као основа за системско деловање, где се улажу велики напори за повећање продуктивности (Лукић & Живановић, 2009). Или, то је радикална промена свих активности и процеса у предузећу, усмерена на развојне и стратегијске проблеме. Реинжењеринг подразумева реорганизовање пословних процеса унутар организације у циљу побољшања постојеће или увођења нове организационе структуре, како би се предузеће успешно прилагодило променама које захтева окружење и тржиште. Реч је и о редизајну постојећег модела организационог пословања на основу модификованог пројекта у циљу стварања ефикасног модела, који инкорпорира нове методе, процесе рада, организациону структуру.

Према одређеним ауторима „реинжењеринг“ се дефинише као процес у коме се на најбољи начин, уз учешће свих компонената и ресурса предузећа обезбеђују побољшања размене робе и услуга у циљу економске користи предузећа. Он обухвата сваку пословну, производну и привредну активност предузећа било које привредне гране и делатности (у производњи, промету робе и услуга) уз ангажовање потребног рада, као и новчани профит предузећа.

Према П. Дракеру (2006), ако се жели спровести реинжењеринг за почетак треба да знамо његову сврху. Постоји једна дефиниција те сврхе:

створити купца. Купац је темељ сваког пословања и потребно је сазнати које потребе потенцијалних купаца треба задовољити, како би се одредио степен до које мере је потребно спроводити процес пословног реинжењеринга.

За малу привреду реинжењеринг је квалитетно и ефикасно решење јер упућује на брзо одустајање од застарелих процеса и изнова развијање система за експлоатисање сопствених успеха. За менаџмент то значи суочавање са најважнијим проблемима који су задесили пословање где лидери имају најважнији задатак, а то је да предвиде кризу и да учине свој систем способним да спречи „олују“ и да буде испред ње. У целини, примена новог приступа захтева висок морал, да сви верују у сопствене могућности и способности заједно са свим запосленима.

Спровођење реинжењеринга у пракси захтева да се стално преиспитује, да ли је добар или лош, да ли функционише према програму, односно примећује ли се повећање свих кључних вредности, продуктивности, иновација, па све до остваривања већег профита.

Нови модел пословања не само да помаже да се криза преброди, већ се кроз његову примену тежи да се занемарене ствари у концепцији пословања поставе на здраве основе. Код услужних малих фирми у кризно време пословања треба се оријентисати на цене, упозоравајући да је то један од кључних фактора који одређује вредност услуге, што доприноси да се пронађе успешнији начин наступања на тржишту.

Нови модел комуницирања, нове вредности које ће предузеће презентовати постојећим и новим купцима представљају нешто по чему ће се то предузеће разликовати од конкуренције. На пример, уколико купац тражи да се смањи цена услуге и менаџмент се определи рецимо за смањење обима услуге, тиме се повлачи мање трошкова, или друго, ако се вредност у пословању повећала за два до три пута од уложеног може се посумњати да ће купац одустати од куповине или у крајњем случају, можда у будућности неће пословати с таквим купцима. Такво стање налаже да менаџмент донесе пословну одлуку примене и развоја технике пословног реинжењеринга.

Фазе спровођења процеса реинжењеринга. Реинжењеринг као сложена активност се прихвата и спроводи плански, фундаменталним променама, редизајнирањем процеса или реорганизацијом значајних активности (Живановић, 2002).

У оквиру производних предузећа посматра се структура сваке етапе развоја производа појединачно и уочавају се могућа нескладна решења. Резултати анализе бележе се у одређене за-

писе, процедуре, карте тока процеса, налоге о превентивним и корективним мерама и др. Поступак спровођења обухвата компоненте назначене у наставку текста.

Прво, структурира се концепција плана. Означава се период формирања и прихватања идеја које су настале на бази истраживања тржишта.

Друго, предвиђа се израда feasibility студије - студије изводљивости процеса, значајна за техничко уобличавање производа, израду техничке документације, економске анализе, анализе трошкова.

Треће, врши се побољшање фактора квалитета свих перформанси производа до крајње перфекције и усавршавање производа, израда прототипа, приступање освајању производње нулте серије – пробне производње и др.

Четврто, комерцијализација – дистрибуција новог производа на тржиште (неке врсте производа могу и пре ове фазе да остваре флукуацију на тржишту).

Пето, предвиђа се, да се деси оно што се планом производње и маркетиншким планом очекује – тржишна експанзија. Планира се време пенетрације производа, његовог успеха и развоја. На основу расположиве модерне технологије и могућности њеног даљег освајања и усавршавања претпоставља се да је могуће престићи конкуренцију.

Шесто, зрелост производа и нестајање са сцене. Засићење тржишта с једне стране и игнорисање производа од стране купаца с друге стране, ствара проблеме компанији. Највећи проблем представљају непланиране залихе готових производа на бази застарелих технологија или процеса производње где још није реализована реинжењеринг техника изврсног пословања (TQM техника). Да не би дошло до гашења производње једног производа, због наведених недостатака предузима се редизајн, реорганизација по потреби целокупног производног система, алата, машина и машинске опреме, плана диверзификације производа, и др.

Седмо, застарелост производа представља озбиљно стање производа на тржишту. Битно је да се на време донесу одлуке менаџмента о даљем тржишном пословању. Уколико је пожељно за тржиште, треба извршити замену старог производа новим који ће бити атрактиван за тржиште.

Пракса развијених предузећа која су усавршила примену технике реинжењеринга је, да се кроз временску димензију прате остварени дохоци.

У већини случајева постоји корелација између планираног и оствареног животног века производа. У том случају менаџмент треба да примени ефикасне мере како би се реални животни век производа приближио планираном. У свом пословању треба да се тежи ка остварењу најбољег начина прилагођавања производа захтевима купаца.

За настале ситуације корисно је да се изводе промене увођењем реинжењеринга, превасходно у области набавке и имплементације нових машина.

2. Развој малих и средњих предузећа у Србији

Мала и средња предузећа имају значајну улогу у свим економијама, а посебно у транзиционим и земљама у развоју које се налазе пред великим изазовима у смислу решавања проблема високе незапослености и неједнаке дистрибуције зарада. МСП пружају значајан допринос повећању дохотка и креирању нових радних места са једне стране. Са друге стране, она уједно представљају наредну и веома важну фазу у развоју микро предузећа, подстичу иновативност и развој нових технологија и остварују директан утицај на ниво агрегатне тражње и инвестиција. У настојању да се укаже на улогу и значај сектора МСП по раст и развој националних економија, неопходно је поред анализирања учешћа овог сектора у основним макроекономским показатељима са посебном пажњом се осврнути на утицај који се постојањем великог и динамичног сектора МСП остварује на нивоу укупних економских перформанси једне привреде.

Према критеријумима Европске уније (Ђорђевић, 2001), мала и средња предузећа се дефинишу на следећи начин:

- под средњим предузећем подразумева се предузеће које има до 250 запослених, које није део веће организације нити део неког ланца, које има годишњи обрт мањи од 40 милиона EUR, односно коме је биланс стања мањи од 27 милиона EUR (уз гаранцију самосталности у мери која допушта да концерни поседују максимално 25% компаније);
- под малим предузећем подразумева се предузеће до 50 радника, до 7 милиона EUR годишњег обрта и с билансом стања до 5 милиона EUR;
- под микро предузећем подразумева се предузеће које има до 10 радника (у складу са критеријумима ЕУ).

Микро предузећа обухватају и предузетнике, физичка лица која самостално обављају своју делатност. Мала и средња предузећа играју зна-

чајну улогу у свим земљама *OECD*-а: представљају преко 95% укупног броја свих активних предузећа и учествују у укупној запослености са 60-70% (Ђорђевић, 2005). Између 30% и 60% предузећа из сектора МСП могу се окарактерисати као иновативна, а 10% предузећа се могу означити као високотехнолошка предузећа. Очигледно је да мала и средња предузећа представљају сегмент привреде који у значајној мери опредељује развој једне националне економије.

Са аспекта мотивације за сертификацију МСП, интересантан је пример Португала. На основу истраживања спроведеног у току 1996. године на узорку од 311 португалских предузећа, која су сертификована за систем квалитета, са циљем да се виде елементи мотивације за сертификацију и њен утицај на успешност компаније, утврђено је следеће (Грозданић & Ђорђевић, 1998).

1. највећи број МСП главни разлог за сертификацију види у постизању престижа компаније, на другом месту се налази повећање конкурентности, а купци тек на трећем месту. треба рећи да су многе компаније пре сертификације имале директоре за квалитет, статистичку контролу процеса и уведене процедуре.
2. Сертификат се у многим случајевима појавио као почетак, уместо као формално признање испланираног, примењеног и вођеног процеса, па су такви и утицаји сертификата на пословање унутар и изван компаније.
3. Код бројних малих предузећа, сертификат се показао само као усаглашеност са стандардима, а не као извор раста конкурентске способности.

У Немачкој постоји пракса групне сертификације за увођење система квалитета према серији стандарда *ISO 9000* за мале компаније из различитих група делатности (тако је средином 1996. године организовано 38 група са 268 компанија, а у припреми је било 14 група са 145 компанија). Код малих компанија, приликом припреме увођења система квалитета, документација компаније се поставља дуж линије процеса са свим елементима који утичу, прате и подржавају процес.

У Србији, сектор малих и средњих предузећа и предузетника значајно је допринео привредном расту оствареном у периоду од политичких промена 2000. године, преко појаве преливања ефеката светске финансијске кризе 2008. године, па све до данас. У том периоду, остварен је динамичан раст запослености, бруто додате вредности као и извоза. Мала и средња предузећа су важан фактор у процесу приближавања српске привреде развијеним тржишним економијама,

као и на путу интеграције у ЕУ. Последично, подстицање развоја овог сектора дефинисано је као један од приоритетних циљева економске политике земље.

Развој менаџмент вештина и способности представља приоритет стратегије развоја МСП (Стефановић, 1997).

Опстанак и развој малих и средњих предузећа налазе се у директној вези са унапређењем продуктивности пословања и квалитета. Систем управљања квалитетом у групацији МСП може се имплементирати на неколико начина:

- **појединачно** – свако предузеће појединачно и независно уводи и примењује концепт система управљања квалитетом, заснован на примени серије стандарда *ISO 9000*,
- **групно увођење** – предузећа из групације МСП се самоорганизују и заједничким снагама раде на увођењу *QMC*,
- **сарадња са великим** – предузећа из групације МСП која имају дугорочну пословно - техничку сарадњу са великим пословним системима могу да добију стручну и другу помоћ од великог броја својих партнера.

Независна МСП, која немају довољно средстава за примену концепта квалитета, а имају потребу за добијањем сертификата о уведеном систему управљања квалитетом (*Quality Management System - QMC*) на бази стандарда *ISO 9000*, једино решење налазе у самоорганизовању и примени концепта групног увођења *QMC*.

Групно увођење подразумева заједнички рад више малих и средњих предузећа (из исте гране) на увођењу и развоју концепта *QMC*, уз поделу трошкова ангажовања консултаната и размену искуства и индивидуалну сертификацију (групно увођење и групни рад, а свако предузеће се сертификаује појединачно).

Главни проблеми са којима се сусрећу мала и средња предузећа приликом рада на успостављању система управљања квалитетом су:

- непознавање принципа и појмова усаглашавања јединственог тржишта ЕУ,
- потешкоће приступа информацијама,
- потешкоће у разумевању и примени стандарда *ISO 9000*,
- мали број МСП се обавезује на приступ квалитету због високих трошкова консултације и сертификације.

На основу анализе великог броја различитих студија (Rao et al., 1996) закључује се да управљање укупним квалитетом доноси користи и да у пракси није забележен пример штете изазване његовом применом.

3. Техника тоталног управљања квалитетом (TQM-a)

Концепт тоталног управљања квалитетом – TQM у малој привреди инкорпорира технику реинжењеринга тако што побољшава процес, испочетка или изнова од нуле. При томе се има у виду да је то радикални редизајн пословних процеса у компанији, који захтева да сви раде боље, на нов и ефикасан начин и обезбеде висок квалитет пословања.

Пословни системи који следе модерне технике, методе и принципе морају да дефинишу циљеве које треба остварити и да при томе предвиде потребна побољшања постојећег нивоа квалитета производа.

Циљеве у пословном систему менаџмент не може посматрати независно од других детерминанти за које се такође предвиђа реинжењеринг. Постојање система циљева имплицира постојање хијерархије, чијим декомпоновањем се обезбеђује њихова мерљивост.

На основу пракси и анализа, може се идентификовати више циљева квалитета производа који су у контексту тоталног управљања квалитетом – TQM, уједно и кључни циљеви пословног система (Powell, 1995).

Међутим, нема много мимоилажења у вези с тим да ли је задовољење корисника или крајњег купца на тржишту, глобални циљ. Да би се остварио тај циљ, потребно је остварити производњу и услуге према светској класи захтева квалитета, што подразумева одржавање супериорности у квалитету, продуктивности и прилагодљивост променама.

Глобални циљ код интегрисаног система мора бити спроведен у потпуности, односно мора се огледати кроз све нивое система и подсистема.

Процес реинжењеринга се фокусира на измене активности које нису одговориле на сложене и супериорне захтеве TQM концепта (Живановић, 2000). Промене у менаџменту и предузетничком бизнису малих и средњих предузећа обухватају припрему, образовање и едукацију свих запослених са акцентом на ниским трошковима пословања, одвијању пројектованих и програмских процеса великом брзином, раду у континуитету и високом квалитету производа и услуга.

Процес увођења нових промена спроводе сви запослени. Потребна је увек нова и креативна идеја менаџмента и технички и финансијски услови, затим као најважнији фактор – располагање квалитетним кадровима за имплементирање тих промена (Ђуричић, 2004).

Наука и пракса указују на то да је велики број развијених малих и средњих компанија у свету након увођења и примене процеса реинжењеринга повећао учешће на тржишту и остварио већи успех у пословању.

Спровођење ових промена значајно је и у производним процесима, операцијама, методама, техници и технолошким поступцима који се остварују савременим машинама и опремом на бази CIM, CAD/CAM и сл. (Грозданић & Ђорђевић, 1998).

Структура TQM система

Свест о значају квалитета развијала се постепено и тај еволутивни пут може се поделити у пет фаза.

Прва фаза обухвата преглед или контролу **QI** (*Quality Inspection*) и најранија је етапа у развоју квалитета. Овде је акценат на завршној контроли и идентификовању производа који не задовољавају задате спецификације.

Друга фаза укључује тимове који могу реализовати значајнија побољшања, нарочито ако имају јасно дефинисане циљеве. Битно је нагласити да фаза II не елиминише принципе фазе I, већ их проширује додавањем нових елемената, како би се значајније побољшали ефекти претходне фазе. Управљање у овој фази усмерено је на праћење процеса, обуку, анализу трендова, итд.

Трећа фаза углавном усмерена је на корисника кроз управљачке активности неопходне за обезбеђење планираних захтева за квалитет. Овде се развијају односи између корисника и испоручиоца. У овој фази смањено је трајање временског циклуса, унапређени су процеси у областима које су доприносиле лошем квалитету и незадовољству корисника. Укључени су сви запослени у побољшање, негује се и морал запослених као важан индикатор ефикасног управљања.

Основа за планирање будућности је процес базиран на чињеницама ради систематске анализе, што је фундаментални захтев фазе IV. Овде се мора извршити трансформација организације, која подразумева промене у свим сегментима како би се остварило лидерство у квалитету. Управљањем се морају дефинисати визија, мисија, циљеви и стратегије неопходне за њихову реализацију.

Према Powellu (1995), управљање укупним квалитетом представља интегрисану филозофију и праксу која наглашава трајно унапређење, испуњавање захтева купаца, редизајн процеса, константно мерење резултата.

4. Ефекти примене TQM-а кроз процес пословног реинжењеринга на ефикасност малих и средњих предузећа у Србији

МСП су потенцијално значајан генератор привредног раста. Допринос економском расту МСП остварују захваљујући својој склоности ка иновативним подухватима и ризику, иако због тога плаћају цену високих стопа гашења и нижих стопа профитабилности. Сектор МСП је место у којем се рађају и реализују успешне предузетничке идеје. Велики број малих предузећа започео је свој животни циклус као микро предузеће, док су многа велика предузећа потекла из сектора МСП (Бошковић & Јовановић, 2009). Управо ова велика предузећа склонија су укључивању МСП у своје ланце снабдевања, чиме значајно доприносе повећању ефикасности привреде.

Уколико се осврнемо на чињеницу да развој предузетништва у малим и средњим предузећима представља једину шансу за оживљавање сиромашне економије, споменућемо и податке који се односе на пословање ових предузећа у 2010. години.

У нефинансијском делу привреде ЕУ, у 2010. години, пословало је преко 20,8 милиона предузећа, од чега су 99,8% чинила МСП. Сектор МСП генерирао је око 67% укупне запослености (микро предузећа 30%, мала предузећа 20% и средња предузећа 17%), односно обезбедио радна места за преко две трећине запослених. Допринос МСП укупно оствареном промету и бруто додатом вредности, као мерилима стварног доприноса економском богатству ЕУ, нешто је слабији, пре свега због размера и веће капиталне интензивности великих предузећа, мада је и даље изузетно значајан.

У периоду од 2002. до 2010. године нето запосленост се повећавала по годишњој стопи од 0,9%, од чега је 85% остварено у сектору МСП, што иде у прилог тврдњи према којој су МСП стабилан извор нових радних места. У сектору МСП у посматраном периоду годишња стопа раста запослености износила је 1% док је у великим предузећима износила 0,5%, изузев у сектору трговине (0,7% и 2,2% респективно).

У 2010. години нефинансијски сектор домаће привреде запошљавао је укупно 1.227.551 лица, од чега је 814.585 или 66,4% било ангажовано из сектора МСП. У периоду од 2004. до 2008. године остварено је континуирано повећање запослености у поменутом сектору, што је у одређеној мери компензовало смањење запослености у великим предузећима. Међутим, у условима кризе прекинут је позитиван тренд повећања запослености у сектору МСП, што је условило опадање укупне запослености у привреди Србије. У 2010. у

Табела 1 - Број предузећа, запосленост и бруто додата вредност у ЕУ-27,

	Микро	Мала	Средња	МСП	Велика	Укупно
Предузећа						
Број	19.198.539	1.378.401	219.252	20.796.192	43.034	20.839.226
%	92,1	6,6	1,1	99,8	0,2	100
Запосленост						
Број	38.905.519	26.605.166	21.950.107	87.460.792	43.257.098	130.717.890
%	29,8	20,4	16,8	66,9	33,1	100
БДВ						
У мил. евра	1.293.391	1.132.202	1.067.387	3.492.979	2.485.457	5.978.436
%	21,6	18,9	17,9	58,4	41,6	100

Eurostat/National Statistics Offices of Member States/Cambridge Econometrics/Есорис

Табела 2 - Индикатори развијености сектора МСП у Републици Србији

	МСП		Велика предузећа		Нефинансијски сектор		Учешће МСП	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Бр. Предуз.	314.827	318.54	529	504	315.356	319.044	99,8	99,8
Бр. Запосл.	872.54	814.585	435.751	412.966	1.308.291	1.227.551	66,7	66,4
Промет	4.380.545	4.677.933	2.078.312	2.482.401	6.458.857	7.160.334	67,8	65,3
БДВ	778.108	817.417	584.771	645.309	1.362.879	1.462.726	57,1	55,9
Извоз	275.378	339.845	270.437	393.232	545.814	733.077	50,5	46,4
Увоз	627.147	680.549	402.03	573.291	1.029.177	1.253.840	60,9	54,3
Робни биланс	-351.769	-340.704	-131.593	-180.059	-483.363	-520.764	72,8	65,4
Инвестиције	259.796		234.17		493.966		52,6	

Извор: Извештај о МСПП за 2010. годину

односу на претходну годину запосленост у МСП сектору је опала за 6,6% или за 57.655 радника.

Развој малих и средњих предузећа представља најбржи и свакако најјефтинији начин за свеукупан развој националних економија. За то постоји неколико кључних разлога:

- ризик пословања МСП је углавном на страни предузетника,
- МСП су флексибилнија у односу на велика предузећа,
- брже се прилагођавају захтевима тржишта,
- имају ниске трошкове пословања и нижу цену производа/услуга,
- имају већу поузданост и ефикасност у пословању,
- имају већу могућност специјализације,
- брже уводе иновације,
- лакше и јефтиније уводе информационе технологије.

Закључак

Пословање малих и средњих предузећа код нас захваћено је сложеним пословним проблемима или тзв. пословном кризом, која има велике последице по ефикасно и профитабилно пословање истих као и њихово веће тржишно учешће.

Методологија реинжењеринга представља изворну методологију која је нашла широку примену у научној и светској пракси. Основна карактеристика ове методологије је оријентација искључиво на процесе, а објашњава се поруком да је „примарна брига реинжењеринга редизајн процеса, а не редизајн организационих структура појединих сектора.“

Примена процеса пословног реинжењеринга у малим и средњим предузећима има карактеристике савременог пословања у складу са захтевима промена из интерног и екстерног окружења - тржишног окружења.

На основу извршене анализе долази се до закључка да је ефикасност пословања малих и средњих предузећа знатно побољшана након увођења концепта реинжењеринга у пословне процесе.

Резултати су такође показали да је велики успех остварен у исходима заснованим на примени технике TQM-а. Ово указује на чињеницу да реинжењеринг пословних процеса треба да се углавном користи као алат за побољшање развоја производа, производних капацитета, развоја тржишта, повећање инвестиција кроз кредите.

У оквиру савременог стратешког менаџмента, приказани концепт модела TQM-а обједињује географије организације, области квалитета и информационих технологија. Он представља једину реалну платформу за постављање стратегије унапређења квалитета у предузећима у Републици Србији.

Имплементација модела TQM-а је тешка и дуга са пуно проблема и отпора за било какве промене унутар предузећа и на нивоу државе, јер изискује огромне трошкове. Међутим, мала и средња предузећа која желе да буду пословно успешна, морају да се оријентишу на предложени модел или неку његову варијанту, засновану на менаџмент систему.

Увођењем система управљања квалитетом у предузећима долази до: континуираног побољшања, повећања конкурентности, побољшања ефикасности и профитабилности, јасних процедура, свођења грешака на минимум, смањења времена производње, боље мотивације, боље комуникације и информисаности, унапређења имиџа, сигурности и поузданости производа или услуга, бољег управљања људским потенцијалима, усмерености на купце.

Ограничења и правци будућих истраживања

Ово истраживање подложно је ограничењима у прикупљању података из секундарних извора. Иако постоје бројни следбеници који указују на користи TQM-а, постоје и препреке за имплементацију TQM-а, јер за резултат има повећање трошкова. Критичари указују да TQM повлачи огромне трошкове преквалификације, изискује огромно време менаџера, даје предност процесу над резултатима.

Убудуће, могу се истраживати начини управљања укупним квалитетом који утичу на побољшање пословног успеха малих и средњих пред-

узећа, посебно у ситуацијама где су улоге потенцијално конфликтне. Било би интересантно испитати у којем се још степену техника TQM-а мање или више одражава на резултате пословања предузећа.

Литература

- Бошковић Г., Јовановић А., „Утицај кластера на конкурентност и регионални развој индустрије“, *Економске теме*, Ниш 2009, (2), стр. 107-119.
- Дракер П., *Дракер из дана у дан*, Адигес, Нови Сад 2006, стр. 92-93.
- Ђорђевић Д., *Мала и средња предузећа*, КАС, Београд 2001, стр.2.
- Ђуричић М., „Менаџмент квалитета“ ФИМ-Крушевац 2004, стр.127.
- Грозданић Р., Ђорђевић Д., *Унапређивање квалитета пословања као битан предуслов развоја МСП*, зборник радова 25-годишње конференције и Другог међународног конгреса ЈУСК-а “Менаџмент тоталним квалитетом - корак у будућност”, Београд 26-29. мај 1998, ЈУСК, стр.164-167.
- Јаношевић С., *Менаџмент и стратегија*, Економски факултет, Београд 2005, стр.132.
- Костић С.Б., *Нови модел TQM-а и стратегија унапређења квалитета*, Квалитет 1998.
- Лукић С., Живановић Н., *Пословни реинжењеринг*, Паневропски универзитет “APEIRON”, Бања Лука 2009, стр. 45-51.
- Powell T.C., “Total Quality Management as Competitive Advantage”, *A Review and Empirical Study, Strategic Management Journal*, 16(1), 1995.
- Rao A.et al., *Total Quality Management: A Cross Functional Perspective*, John Wiley&Sons, New York 1996.
- Стефановић Ж., “Менаџмент” Економски факултет, Крагујевац 1997.
- Wall L., „Investing in the equity of small firms“, *Journal of Small Business Management*, 45(1), 2007, 23-27.
- Живановић Н., *Како до TQM-а*, Задужбина Андрејевић, Београд 2000, стр.60-62.
- Живановић, Н., *Реинжењеринг*, Факултет за предузетни менаџмент, Нови Сад 2002, стр. 20.
- Живановић Н., Лукић С., *Реинжењеринг*, Факултет за предузетни менаџмент, Универзитет „Браћа Карић“, Нови Сад 2003, стр. 65-81.

мр Милан
КЕЦМАН*

Промене у пореском систему Србије

Резиме

Реформа пореског система представља значајан сегмент укупних реформи јавних финансија Србије. У раду је описана реформа пореског система Србије. Анализира се реформа пореза на доходак грађана и доприноса за социјално осигурање, пореза на добит правних лица и пореза на имовину. Закључак је дат на крају рада.

Кључне речи: Дизајн пореског система, пореска реформа у Србији, порез на доходак грађана, доприноси за обавезно социјално осигурање, порез на добит правних лица, порези на имовину, перспективе реформи

Уводна разматрања

У Србији је крајем маја усвојен сет измена пореских закона. Рад је написан са намером да буде осврт на целовите и значајне промене пореских закона. Истакнуто је неколико позитивних карактеристика поменутих измена, као и неколико неповољних оцена, уз навођење сугестија о могућим корективним правцима. Проблеми у јавним финансијама Србије су бројни и потреба за њиховим решавањем се намеће као хитна. Упитно је и краткорочно одржање таквог стања. Значајно је нагласити да потребу за пореским реформама треба тражити у повећању ефикасности, правичности и једноставности пореског система. Једна од сталних тема бројних научних дискусија је усмерена на анализу тренутка када и зашто су потребне промене у пореским системима. Искус-

тва неких земаља са којима је упутно поредити Србију показују да се добра пореска реформа може спровести и у време економске кризе, уз испуњење одређених, претежно политичких услова. Приликом спровођења реформи пореског система као важна се намеће аргументација о подстицајима због који се спроводи реформа. Промене у пореским системима су од 2000. године присутне у Србији и сличне су променама у европским системима. Реформом су били обухваћени сви порески облици у различитом степену и са различитим резултатима. Реформисано је опорезивање потрошње, добити правних лица, дохотка и имовине. Неколико је, сматра се, важних аргумената који су значајни да се увиде разлози измена у пореском систему Србије, а то су: висок фискални дефицит и следствено, неодрживи раст јавног дуга; прерасподела прихода између централ-

* Докторант, Универзитет у Београду, Економски факултет

не и локалних власти и редизајнирање пореског система које треба да доведе до раста инвестиција, запослености и до смањења сложености пореског система.

Текст се састоји од три дела и закључног разматрања на крају. У првом делу се кратко анализирају принципи оптималног опорезивања са становишта теорије.

У другом делу су изложене актуелне пореске реформе земаља чланица ЕУ истицањем издашности појединих пореских облика, а пописом и кратким образложењима, дат је и приказ најважнијих конкретних пореских измена у државама ЕУ. Трећим, обимом највећим делом рада, анализиран је порески систем Србије кроз приказ стања изношењем позитивних аспеката актуелне пореске реформе, као и ограничења исте уз навођење одређених сугестија. Текст је посвећен оцени измена Закона о порезу на доходак грађана, Закона о доприносима за обавезно социјално осигурање, Закона о порезу на добит правних лица и Закона о порезима на имовину.

1. Оптимално опорезивање – теоријски осврт

Промене у пореским системима у већини земаља у свету су честе и у неким земљама значајне. Предмети перманентних испитивања и анализа су критеријуми за оцењивање пореског система. Колико је правичан порески систем питање је које се стално поставља. Оптималним дизајнирањем пореског система су се бавили бројни аутори током развоја економске науке¹. Стандардна теорија оптималног опорезивања претпоставља да порески систем треба да буде уређен тако да максимизира друштвено благостање уз дати скуп постојећих ограничења (више вид. Манкју и други, Mankiw, 2009, 2-26).

Без обзира на различите теоријске приступе у различитим периодима, као принципи „оптималног опорезивања“ издвајају се ефикасност, правичност и једноставност. Поред поменутих одлика пореског система у литератури се истиче још неколико карактеристика битних за оптималан порески систем: флексибилност пореског система, политичка ограничења, трошкови администрирања и подстицаји за утају.²

Порески системи нису статични и неминовно прате промене које настају у друштвима. Порези генерално производе искривљено понаша-

ње учесника у привреди које је изазвано висином пореског оптерећења. Решавање проблема оптималног опорезивања још од Ремзијевих основних стратегија опорезивања (1927) има за циљ свођење пореског терета на минимум, уз истовремено довољно издашне приходе за задовољење јавне потрошње. Теорије оптималног опорезивања деценијама показују да је постизање изреченог изузетно компликовано. Посебно су мали изгледи да се нађе општи и универзалан модел опорезивања који би практично био примењив у различитим временима и различитим државама које се одликују значајним специфичностима. Важан проблем сваке пореске реформе проистиче из постојања неког иницијалног дизајна пореског система. Последице наслеђеног пореског уређења могу бити неповољне приликом спровођења пореске реформе.

Посматрајући измене пореских система у последњој деценији уочава се заокрет са основних пореских принципа ефикасности и правичности, хоризонталне и вертикалне, ка економској ефикасности. Учесталост и емпиријских и теоријских промена израженија је у време економских криза, првенствено с циљем консолидације јавних финансија. Пре појаве текуће економске кризе, на динамичне промене законске регулативе којом се уређују порески системи утицале су бројне и значајне политичке и/или економске интеграције, и посебно значајна, општа глобализација светске економије.

Иако се свака пореска реформа спроводи на настојањем да нови порески систем буде ефикаснији и правичнији од постојећег, исте неретко изазивају и нарушавају управо основне принципе опорезивања, ефикасност и правичност, и вертикалну и хоризонталну. Код многих аутора запажају се оцене да правац којим се крећу реформе пореских система није увек очигледан и јасан и да се неадекватним политичким одлукама умањују изгледи за успех пореске реформе.

2. Реформе пореских система земаља чланица ЕУ

Економска криза крајем прве деценије XXI века утицала је и на раст потреба за консолидацијом јавних финансија широм света. Без обзира на изражену хетерогеност пореских система земаља чланица ЕУ, мере за смањење високих фискалних дефицита и смањење јавног дуга у већини земаља су сличне. Своде се на раст укупног пореског опте-

1) Ретроспективу о историји фискалне доктрине па и о „адекватном опорезивању“ Вид. (Масгрејв, Musgrave, 1985, 16-28).

2) Вид. нпр. Оербак, Auerbach, 1985, 84-110.

ређења, односно раст пореских стопа и проширење пореских основица. Анализом структуре пореских прихода у државама ЕУ уочава се да су најиздашнији порески облици порез на доходак, доприноси за социјално осигурање и ПДВ, а разлика у издашности наведених пореза разликује се од земље до земље.

Прецизнијом анализом и поделом земаља ЕУ на ЕУ 17 („старе“ чланице) и ЕУ 10 („нове“ чланице)³ уочава се да су порез на доходак и доприноси за обавезно социјално осигурање доминантни извори прихода у државама из групе ЕУ 17, док се земље ЕУ 10 (неке су још увек и у транзицији) више ослањају на индиректне порезе (ПДВ, акцизе и у мањој мери, царине), уз доприносе као традиционално значајан приход (Табела 1).

С обзиром на предмет анализе рада, Табела 1 је погодно место за упоредни приказ учешћа одређених пореских облика и у земљама које нису чланице ЕУ (Норвешка и Исланд), као и Србије.

У последњих неколико година, под специфичним условима, који карактеришу високи фискални дефицити и раст учешћа јавног дуга у БДП, скоро све чланице ЕУ приступиле су променама својих пореских система. Основна идеја своди се на покушаје консолидације јавних финансија. Промене пореских система реализују се комбинацијом промене пореских стопа и/или основица свих јавних прихода. Табела 2 садржи преглед пореских промена од значаја у земљама ЕУ у 2011. и првој половини 2012. године.

Табела 1: Учешће прихода од појединих пореза у БДП у одабраним земљама у 2011.

Држава	Порез на доходак	Порез на добит	Доприноси за обавезно социјално осигурање	Порез на имовину	ПДВ
Белгија (BE)	12,4	3,0	14,3	3,2	7,0
Бугарска (BG)	2,9	1,9	7,3	0,6	8,7
Чешка Република (CZ)	3,7	3,4	15,4	0,5	7,0
Данска (DK)	24,3	2,8	1,0	2,7	9,9
Немачка (DE)	8,4	2,6	15,5	0,9	7,3
Естонија (EE)	5,3	1,3	12,1	0,3	8,5
Ирска (IE)	9,2	2,4	5,0	1,2	6,2
Грчка (EL)	4,7	2,1	10,6	1,6	7,2
Шпанија (ES)	7,4	1,9	12,1	2,0	5,4
Француска (FR)	7,9	2,3	16,9	3,2	7,0
Италија (IT)	11,5	2,3	13,4	2,1	6,2
Кипар (CY)	4,2	6,8	8,7	0,8	8,4
Летонија (LV)	5,6	1,4	8,6	1,0	6,8
Литванија (LT)	3,5	0,8	9,8	0,5	7,9
Луксембург (LU)	8,3	5,0	11,1	1,2	6,3
Мађарска (HU)	4,9	1,2	13,1	1,1	8,5
Малта (MT)	6,4	5,9	6,1	1,0	7,9
Холандија (NL)	8,0	2,2	14,8	1,1	6,9
Аустрија (AT)	9,7	2,3	14,6	0,5	7,8
Пољска (PL)	4,5	2,1	11,5	1,2	8,1
Португал (PT)	6,1	3,2	9,3	1,1	8,3
Румунија (RO)	3,3	2,2	9,0	0,8	8,7
Словенија (SI)	5,6	1,7	15,0	0,6	8,4

3) Предмет анализе је ЕУ са 27 земаља чланица, без новопримљене Хрватске.

Држава	Порез на доходак	Порез на добит	Доприноси за обавезно социјално осигурање	Порез на имовину	ПДВ
Словачка (SK)	2,5	2,4	12,3	0,4	6,8
Финска (FI)	12,8	2,7	12,5	1,1	8,9
Шведска (SE)	15,0	3,4	7,0	1,0	9,4
Велика Британија (UK)	10,1	3,1	6,7	4,2	7,3
Норвешка (NO)	9,8	10,7	9,5	1,1	7,7
Исланд (IS)	13,7	1,9	4,1	2,2	8,1
EU-27 просек	7,7	2,7	10,9	1,3	7,7
EU-17 просек	7,7	2,9	12	1,3	7,3
EU-27 max	24,3	6,8	16,9	4,2	9,9
EU-27 min	2,5	0,8	1	0,3	5,4
EU-27 (max-min)	21,8	6	15,9	3,9	4,5
Србија (2012)	4,9	1,6	11,2	0,6	10,8

Извор: European Commission (2012a:24), за Србију Министарство финансија и привреде Србије, обрачун аутора.

Табела 2: Пореске промене у земљама ЕУ у 2011. и 2012. (прва половина)

		Законске стопе	Основица или посебни режими
Порез на доходак	повећање	(BE, DK, CY, FI, EL, ES, IE, IT, LU*, NL, PT)	(AT, BE, CZ*, DK, ES**, FI, FR, EL, HU, IE, PI, PT, SK, UK)
	смањење	(FI, HU, LV, NL)	(CZ, DK, EE, FI, SE, ES, HU, IE, LV, MT, NL, SE, UK)
Порез на добит	повећање	(FR, PT)	(CZ, AT, BE, DK, ES**, HU)
	смањење	(UK, FI, EL, SI, NL)	(ES, HU, IT, LT, LU, UK)
Доприноси за социјално осигурање	повећање	(AT, BG, CY, FR, EL, HU, LV, PL, PT, UK)	(IE, SK)
	смањење	(DE, IE)	(CZ)
ПДВ	повећање	(PT, IK, CY, ES**, IE, HU, LV, PL, SK, IT, FR, BG, EL, CZ)	(AT, BE, BG, CY, DK, EL, ES**, FI, LV, NL, PT)
	смањење	-	(CY, EL, ES, IE, LT, PL)
Акцизе	повећање	(AT, BE, BG, CY, DE, EL, ES, FI, FR, HU, IE, IT, LT, LU, LV, MT, NL, PL, PT, RO, SE, SK, SI, UK)	(DK, EE, LV, PL)
	смањење	(SI)	-
Порез на имовину	повећање	(CY, EL, ES, IE, PT, UK)	(CY, IT, LT, LV)
	смањење	(NL)	-

Напомене: Табела садржи битне, али и привремене пореске промене, не и оне које су мање битне за период 2011. године и прву половину 2012. године. Нови порези су третирано као повећање стопа, а промене пореских разреда као промена пореских основица. Накнаде солидарности уведене су у: BE – за финансијски доходак, CY – за доприноси за социјално осигурање, EL и IT – на високи доходак, LU – привремено, док су у PT и ES ове накнаде анализирани као повећање законских стопа. Порез на доходак у: FI и NL – смањено опорезивање дохотка од рада, а повећано опорезивање дохотка од капитала.

*привремени пораст у 2011; **промене настале након последњег датума израде Извештаја

Извор: European Commission (2012a:24)

Колико год значајне да су промене у пореским системима земаља чланица ЕУ, разлике које су биле одлика пореских система земаља чланица ЕУ су се задржале. И даље постоје разлике у учешћу појединих пореских облика у БДП, постоје земље чији порески системи су ослоњенији на непосредне порезе, односно оне које се више ослањају на посредне порезе, што је приказано у Табели 1. Значајне разлике постоје и у укупном пореском оптерећењу. На основу података у Табели 2 уочава се неколико значајних тенденција. Стопе ПДВ је повећало 15 земаља чланица, а акцизе чак 25 земаља. У одређеном броју држава, упоредо са повећањем стопе ПДВ, дошло је до умањења пореског терета за факторе производње (рад и капитал), нижим порезом на доходак. Наведена тенденција у складу је са новим емпиријским економетријским истраживањима, према којима је ПДВ један од пореских облика са најмањим негативним утицајем на привредни раст. Значајније повећање доприноса за социјално осигурање изазвано је, поред општег стања у јавним финансијама, демографским трендовима, високом незапосленошћу и последично, неодрживошћу постојећих пензионих система. Могу се издвојити још и промене, иако не радикалне, у области опорезивања имовине, те је тако 6 земаља чланица повећало пореске стопе, док су 4 земље изабрале решење којим повећавају основу пореза на имовину.

3. Порески систем Србије – преглед стања

Претходни одељак пружа увид у промене пореских система земаља чланица ЕУ. Јасно је да је поменутих промена у пореским системима било и у пореском систему Србије. Реформе су вршене у опорезивању потрошње, добити правних лица, дохотка и имовине. Постојећа решења, настала као резултат дугогодишњих измена у значајној мери одступају од важећих теоријских решења, а и од „оптималних“ практичних решења заступљених у већини земаља ЕУ. Одступања су најмање изражена код опорезивања потрошње⁴, док код других пореских облика постоје значајнија одступања. Посматрајући структуру јавних прихода у Србији у 2012. години (Табела 1), као и увидом у структуру јавних прихода у последњих 5 година, јасно се уочава да су доминантни поре-

зи на потрошњу (индиректни порези). Усмеравајући пажњу на структуру пореских прихода види се да појединачно највеће учешће у укупним приходима имају ПДВ и доприноси за социјално осигурање. Приметно је смањење пореза на доходак грађана које је узроковано мањом запосленошћу, смањењем пореске стопе пореза на зараде у посматраном периоду као и увођењем неопорезивог дела зарада које заправо чине највећи део пореза на доходак грађана. Приходи од пореза на добит бележе тренд сталног раста у периоду до 2008. године и томе је, уз спроведену приватизацију и реструктурирање привреде, можда највише допринела примена међународних рачуноводствених стандарда и реалније исказивање резултата пословања.

3.1. Измене Закона о порезу на доходак грађана и Закона о доприносима за обавезно социјално осигурање

Решења која постоје приликом опорезивања дохотка различита су у различитим државама. Различито опорезивање дохотка све је израженије, посебно уз појаву светске економске кризе и проблема високих фискалних дефицита. Без обзира на истакнуте разлике, издвајају се три доминантна облика опорезивања дохотка грађана: синтетички, пропорционални и дуални.

Реформа пореза на доходак у Србији од 2001. године, усвајањем Закона о порезу на доходак грађана и уз све измене закључно с последњим из маја 2013. године, углавном представљају корекције тзв. мешовитог модела опорезивања. Поменути мешовити модел опорезивања карактерише опорезивање различитих прихода у тренутку настанка, уз одређене нормиране одбитке (цедуларна компонента модела) и годишње опорезивање дохотка физичких лица.

Као добра аргументација за актуелно реформисање пореза на доходак грађана може послужити изношење немалог броја недостатака модела опорезивања дохотка који је био важећи пре истакнутих промена.⁵ На овом месту издвајају се недостаци као што су различит третман лица са истим дохотком, што доприноси смањењу хоризонталне правичности, као и изузетна сложеност правила за опорезивање дохотка, што несумњиво пружа могућност за избегавање и утајају пореза.

4) Односе се на поједина ослобађања од ПДВ, као и на одређене покушаје вођења социјалне политике овим пореским обликом (нпр. повраћај ПДВ-а за опрему за бебе).

5) Детаљно проучавање и анализа опорезивања дохотка физичких лица у Србији, уз изношење и недостатака модела понуђена је у студији „Пореска политика у Србији – поглед унапред“ (вид. Арсић и други, 2010, стр. 39-61). О реформи пореза на доходак грађана у Србији са становишта ефикасности и правичности може се видети у раду (Панђеловић, 2013, стр. 63-66).

Табела 3: Пореске стопе пореза на доходак грађана у Србији – „стара“ и „нова“ решења

Врста прихода	Претходна решења	Нова решења				
	законска пореска стопа	нормирани трошкови или одбици	ефективна пореска стопа	законска пореска стопа	нормирани трошкови/одбици	ефективна пореска стопа
Зараде	12%	Неопорезиви износ 8.776 динара	9.48%	10%	Неопорезиви износ 11.000 динара	7.37%
Приходи од пољопривреде и шумарства	10%	/	10%	/	/	/
Приходи од самосталне делатности	10%	/	10%	10%	/	10%
Приходи од ауторских права, права сродних ауторском и права индустријске својине	20%	65%, 55%, 50%, 40%, 10%, 40%	7%, 9%, 10%, 12%, 18%, 12%	20%	/	20%
Приходи од капитала	15%	/	15%	15%*, 20%	/	15%, 20%
Приходи од непокретности	20%	20%	16%	/	/	/
Капитални добици	20%	/	20%	20%	/	20%
Остали приходи	20%	20%	16%	20%	20%	16%

Извор: Закон о порезу на доходак грађана, обрачун аутора.

* Пореска стопа за све приходе од капитала осим стварног прихода од издавања сопствених непокретности и припосаних прихода од власништва над непокретностима (пореска стопа 20%).

У Табели 3 представљене су врсте прихода и стопе пореза на доходак физичких лица у тренутку настанка. У приказу се користе постојећа решења и решења која су важила пре измена, што даје добар контекст за проучавање промена.

За потпуно сагледавање опорезивања дохотка неопходно је истаћи и постојање „годишње“ пореске обавезе дефинисане Законом о порезу на доходак грађана. Поменута обавеза настаје по основу тзв. годишњег пореза на доходак грађана. Годишњи порез на доходак грађана плаћају физичка лица која су у календарској години остварила доходак већи од троструког износа просечне годишње зараде по запосленом, исплаћене у Републици у години за коју се утврђује порез, према подацима републичког органа надлежног за послове статистике за различите врсте прихода (извор: Закон о порезу на доходак грађана). Обвезници годишњег пореза на доходак грађана (резиденти – држављани Србије, као и резиденти - странци) дужни су да за остварени доходак у години за коју се врши утврђивање пореза поднесу пореску пријаву надлежном пореском органу по истеку те године, а најкасније до 15. маја (пре измена, рок је био до 15. марта) наредне године. За опорезивање

прихода годишњим порезом на доходак користе се прогресивне пореске стопе од 10 и 15%.

Измене гломазног и комплексног вида опорезивања дохотка физичких лица у Србији, актуелним изменама Закона о порезу на доходак грађана представљеним у Табели 3, уопштено се могу оценити као позитивне, али исто тако недовољне за потпуну реформу пореза на доходак грађана. Категорије прихода у тренутку настанка биле су класификоване у 8 категорија пре наведених измена, а након истих, приход од пољопривреде и шумарства укључен је у групу прихода од самосталне делатности, а приход од непокретности има порески третман као приход од капитала, што умањује број категорија прихода на 6. За потпуну оцену актуелне измене различитих група прихода неопходно је посматрати категорије прихода и са аспекта њихове издашности. Приходи од рада били су доминантни у последње 4 године и чине у просеку око 92% укупних прихода, док је учешће прихода од капитала у просеку око 8%⁶. Важан контекст за анализу је и то да порез на зараде запослених представља најзначајнију категорију прихода грађана у Србији са учешћем од око 82% у структури пореских прихода по врстама дохотка у анализираном пе-

6) Према подацима Министарства финансија и привреде Србије, обрачун аутора.

риоду. Наведеном треба додати и да је учешће пореза на зараде у консолидованим приходима државе у последње 4 године у просеку око 10%, а просечно учешће у БДП око 3,6% БДП. Тежећи да се јасно позиционира значај пореза на зараде, битно је још истаћи да је просечно учешће пореза на доходак грађана у периоду 2008-12. око 4,7% БДП. С обзиром на истакнути значај пореза на зараде, као билансно наглашене компоненте пореза на доходак, смањене пореске стопе пореза на зараде са 12% на 10%, уз повећање неопорезивог минимума са 8.776 динара на 11.000 динара значајно је из више разлога, од којих се издвајају два. Први разлог сматра се позитивним и неопходним, јер омогућава прераспodelу јавних прихода између различитих сектора државе. Други разлог, неповољан, али нужно пратећи, је настанак и/или повећање постојећег степена хоризонталне неравнотеже различитих јединица локалне самоуправе. За примену наведених импликација на расподелу средстава између републике и покрајине/јединица локалне самоуправе, битно је нагласити и паралелну измену Закона о доприносима за обавезно социјално осигурање. Стопа доприноса за обавезно социјално осигурање на терет запосленог повећана је са 11% на 13%. Истакнуте паралелне измене двају закона доводе до умањења прихода од пореза на зараде (мањи приходи локалних самоуправа и делимично, централног буџета), а до повећања прихода Фонда ПИО, што је потврда наведене прераспodelе јавних прихода између различитих нивоа власти. Захваљујући изменама, оцењује се неисправним, Закона о финансирању локалне самоуправе у новембру 2011. године⁷, порез на зараде као најиздашнији део пореза на доходак грађана је противно свим теоријским закључцима и примерима добре пореске праксе постао „локални“ порез. Локалним заједницама је припало 80% пореза на зараде, са дотадашњих 40%. Имајући у виду део који припада покрајини Војводини, као и да још неки облици пореза на доходак (нпр. опорезивање самосталних делатности) припадају локалној самоуправи, јасно је да поменутом изменом направљен јаз у приходима између централне и субцентралних власти. Надлежности локалних самоуправа, без обзира на значајно повећање прихода, остале су исте.⁸ Значајне разлике у вези са расподелом пореза на доходак грађана постоје у земљама ЕУ и шире, и у земљама ОЕCD-а, али у највећем броју држава централним буџетима припада највећи део по-

реза на доходак, док је удео субцентралних нивоа власти значајно мањи него у Србији. Централним властима у земљама ОЕCD-а у 2012. години у просеку припада око 70% пореза на доходак. Процењује се да ће фискална неравнотежа изазвана истакнутом изменом Закона о финансирању локалне самоуправе делимично бити отклоњена. Процена Фискалног савета је да се кумулативном применом измена може очекивати нето повећање прихода републичког буџета за око 20 милијарди динара. Битна одредница стабилности фискалне позиције републичког буџета која ће, захваљујући анализираним изменама двају закона, неоспорно настати је и настанак и повећање хоризонталне неравнотеже између локалних самоуправа различитог степена развијености и величине. За подробније артикулације и могућ увид у импликације законских измена на фискалне позиције јединица локалне самоуправе неопходан је одређени период примене наведених мера. Простор за решавање евентуално настале хоризонталне неравнотеже треба тражити у прераспodelи наменских трансфера од централног ка локалним буџетима. Систем трансфера је добро уређен Законом о финансирању локалне самоуправе из 2007. године, те би се његовом потпуном применом у делу који се односи на трансфер могло очекивати смањење хоризонталне неравнотеже.

3.2. *Измене закона о порезу на добит правних лица*

Након бројних измена Закона о порезу на добит правних лица усвојених у децембру 2012. године, крајем маја се након само 5 месеци, опет приступило одређеним изменама поменутог закона. У наставку се разматра природа наведених промена Закона о порезу на добит правних лица, анализом повољних и неповољних мера, уз навођење одређених сугестија. На почетку анализе измена Закона о порезу на добит правних лица треба указати на опредељење законодавца када је реч о циљевима истакнутих измена. Процењује се, с обзиром на опште стање јавних финансија у Србији, да су измене, нарочито оне из децембра 2012. године, имале два циља: повећање билансног значаја пореза на добит правних лица у Србији и унапређење пословног амбијента у Србији. Порез на добит предузећа у

7) Аргументацију у прилог изнетог вид. у Кеџман, Тмушић, 2013, стр. 207-208.

8) Због очекиваних већих прихода локалних самоуправа, било је покушаја преноса надлежности за регионалне путеве на локалне самоуправе у 2012. години, али такви покушаји су имали за последицу неодржавање поверених путева. Очекивано одржавање путева постигнуто је тек након преноса потребних средстава за исто од стране централне власти.

Србији даје значајно мање приходе мерене учешћем у БДП од просека у земљама ЕУ 27. Наиме, приходи од пореза на добит у Србији у просеку су у последњих 5 година око 1,2% БДП, док је у истом периоду просечно учешће прихода од пореза на добит предузећа у земљама ЕУ око 2,6% БДП. Зарад прецизнијег поређења висине прихода од разматраног пореског облика релевантно је у оквиру земаља ЕУ издвојити тзв. „нове“ чланице (ЕУ 10, без новопримљене Хрватске).

У поменутих земљама Централне и Источне Европе учешће прихода је око 2% БДП, што јасно указује на то да су приходи од пореза на добит предузећа у Србији битно мањи. Разлог наведеног треба тражити у кумулативном деловању релативно ниске законске пореске стопе и наглашено широком спектру пореских олакшица. Законска пореска стопа пореза на добит правних лица у Србији од децембра 2012. је увећана са 10% на 15%. При том је битно нагласити да је ефективна стопа пореза на добит правних лица пре, а и после повећања законске стопе значајно нижа с обзиром на бројне пореске олакшице. Просечне пореске стопе пореза на добит предузећа у земљама ЕУ су око 25%, а у земљама ЕУ 10, око 18%. Поред истакнутог повећања пореске стопе, децембарским изменама Закона о порезу на добит правних лица идентификује се као допринос ефикасности опорезивања, усклађивање правила опорезивања добити с међународном праксом. У ово усклађивање правила уклапа се измена одређених правила опорезивања и мања могућност пореске утаје⁹.

Сатра се да позитивне ефекте оправданих и добрих измена Закона о порезу на добит правних лица, с краја 2012. године, умањују актуелне измене. Потирању истакнутих добрих ефеката претходних промена доприноси нови скуп прилично непотребних, теоријски и емпиријски неутемељених пореских олакшица. Креатори измена од повећања степена олакшица, нарочито оних које се тичу пореског инвестиционог кредита, очекују, погрешно, позитиван ефекат у сфери конкурентности привреде и привлачења инвестиција. Мајским изменама Закона о порезу на добит правних лица предвиђа се повећање неопорезивог износа расхода за научне, здравствене, културне, хуманитарне, спортске, образовне и еколошке сврхе, као и за кинематографску продукцију у укупном износу од 5% остварених прихода у пореском периоду. Лимит пре измена био је 3,5%. изменама се уводи право на порески кредит за улагања извршена у нематеријалну имовину која се тичу истраживања и развоја, чиме се,

као што је већ истакнуто, додатно проширује обим ионако неоправдано бројних пореских олакшица. Осим наведеног, новом законском регулативом губитак настао продајом потраживања третира се као порески признат трошак.

3.3. *Измене Закона о порезима на имовину*

Промене пореског система Србије укључују и измене Закона о порезима на имовину. Разматрање опорезивања имовине већ дуже време је предмет економских анализа. Постоје разлике у одређивању шта то обухвата имовину која је предмет опорезивања. Имовина, према OECD дефиницији, обухвата некретнине, земљиште, готов новац, ХОВ, „покретне ствари“, „невидљиву имовину“ и др. Порески обвезници пореза на имовину су власници/корисници некретнина, тј. земљишта и грађевина.

У Србији порезе на имовину чине периодични порез на имовину, порез на пренос апсолутних права и порез на наслеђе и поклон. У наставку текста пажња ће бити посвећена анализи периодичног пореза на имовину, с обзиром да се актуелне измене највише тичу управо наведене категорије пореза на имовину. Поред наглашеног посебног осврта на анализу измена периодичног пореза на имовину, ваља нагласити и битну измену која се тиче пореза на имовину у динамици. Наиме, порез на наслеђе и поклон се не плаћа када се приход остварен наследством или поклоном опорезује у складу са Законом о порезу на добит правних лица.

Доношењем Закона о финансирању локалне самоуправе, 2006. године, периодични порез на имовину је у ингеренцији јединица локалне самоуправе у смислу већине битних елемената опорезивања. Од 2007. године локалне самоуправе преузимају и администрирање пореза на имовину, што се идентификује као целисходно решење и што је потврђено и растом прихода од овог пореског облика у периоду после 2007. године. Део опште аргументације о расту прихода од пореза на имовину у поменутом периоду, а који се дугује између осталог и администрирању истог од стране јединица локалне самоуправе, ваља допунити и истицањем тешкоћа које су имале неке локалне самоуправе. Тешкоће се пре свега односе на капацитет у вези са прикупљањем информација, евиденцијом пореских обвезника, контролом итд.

Када се посматра висина прихода од пореза на имовину у Србији и упореди са приходима од

9) Детаљну анализу децембарских измена Закона о порезу на добит правних лица; вид. Ранђеловић, 2013а, стр. 62-65.

истог пореског облика са земљама чланицама ЕУ, видљиво је да су они значајно мањи. Наиме, приходи од периодичног пореза на имовину у Србији су око 0,6% БДП у 2012. години, док исти на нивоу ЕУ 27 износе око 1,3% БДП (подаци за 2011. годину). Када се анализира периодични порез на имовину у Србији, неизоставно је у разматрање укључити и накнаду за коришћење грађевинског земљишта која заправо чини део наведеног пореског облика. Приходи од накнада за коришћење грађевинског земљишта у 2012. години износили су око 0,6% БДП и заједно са приходима од периодичног пореза чине приход од око 1,2% БДП, што је и даље ниже у односу на просек ЕУ, али и значајно више него у неким земљама ЕУ. Изразито ниско учешће пореза на имовину у укупним приходима бележе тзв. „нове чланице“, Чешка (0,5%), Литванија (0,5%) и Словачка (0,4%).¹⁰ Од земаља које нису у ЕУ значајне приходе од пореза на имовину остварују САД и Канада (чине око 25% укупних прихода, високих 3% БДП-а).¹¹ При том је битно имати у виду чињеницу да приходи од пореза на имовину у овом случају укључују укупно опорезивање имовине, а не само имовину која је предмет опорезивања порезом на имовину у статистици.

Порез на имовину као изворни (периодични порез на имовину) и као уступљени приход (порез на наслеђе и поклон и порез на пренос апсолутних права) у последње четири године учествује са око 12% у укупним приходима јединица локалне самоуправе (градова и општина). У поменутом периоду фискални капацитет периодичног пореза на имовину је скроман, са учешћем од око 4,5% у укупним приходима јединица локалне самоуправе. Периодични порез на имовину се наплаћује власницима широко дефинисаних својинских права на имовину. Приликом доношења претходних законских решења приметно је значајно учешће политичке и социјалне компоненте, док је фискални значај занемарен. Актуелним изменама уочљиво је смањење таквог односа према опорезивању имовине.

Проблем опорезивања имовине периодичним порезом на имовину у Србији пре мајских измена огледао се у следећим трима ставкама. Прва се тиче пореске неправичности под којом се подразумева различит третман пореске основице правних и физичких лица. Други идентификовани проблем није битно одвојен од првог и тиче се реалније процене пореске основице, без разлике о којој врсти пореског обвезника се ради. Пореска основица дефинисана законски

представља тржишну вредност имовине, али је због бројних корективних елемената значајно потцењена. Потцењеност је израженија код правних лица, а најизраженија код опорезивања пољопривредног земљишта. Трећи ништа мање важан проблем је значајно веће учешће политичке компоненте при уређивању институционалног оквира везаног за опорезивање имовине. Као аргументација у прилог наведеном може послужити законска одредба као „допуна“ оцењује се „промена у добром правцу“ из 2010. године, према којој износ пореске обавезе у 2011. години може бити већи до максимално 60% у односу на 2010. годину. Ова одредница се задржала и у 2012. години.

Нове измене и допуне Закона о порезима на имовину подразумевају неколико битних и важних промена. Иако је Закон ступио на снагу наредног дана од дана објављивања у „Службеном гласнику РС“, већина одредаба има одложу примену и важи од 1.1.2014. године. Прва измена Закона о порезима на имовину односи се на укидање накнаде за коришћење грађевинског земљишта, чиме локалне самоуправе остају без прихода који је годинама представљао издашан буџетски приход, о чему је већ било речи. Неизоставно, истакнута накнада је представљала део пореза на имовину, па би се објективно могло закључити да је актуелном изменом заправо накнада интегрисана у порез на имовину. Према подацима у 2012. години 80% прихода од накнаде чинила су плаћања правних лица. За сврху утврђивања основице пореза на имовину, непокретности које су предмет опорезивања порезом на имовину класификоване су у 7 основних група: грађевински објекти, пољопривредно земљиште, шумско земљиште, станови, куће за становање, пословне зграде и грађевински објекти који служе за обављање делатности и гараже и гаражна места (вид. Закон о порезима на имовину). Новим законским решењима промењен је начин утврђивања пореске основице за правна лица. Наиме, пре анализираних измена, пореска основица наведене категорије пореских обвезника била је књиговодствена вредност, о чему је већ било речи. Истакнута промена оцењује се као позитивна и исти третман имовине физичких и правних лица свакако доприноси пореској правичности, а рационално је очекивати и повећање пореских прихода. Утврђивање пореске основице за периодични порез на имовину од 1.1.2014. године вршиће се на основу тржишне просечне цене квадратног метра у зони где се непокрет-

10) Према подацима European Commission (2012a:24)

11) Revenue Statistics of OECD Member Countries 1965 – 2010, (2011), OECD, Paris.

ност налази и стварне површине исте. Просечну цену ће утврђивати јединица локалне самоуправе на основу најмање три продаје, а уколико није било промета непокретности у зони за коју се врши утврђивање, за процену се користе подаци из суседних јединица локалне самоуправе. Законским изменама предвиђено је и да се за процену вредности непокретности користе (у одсуству промета релевантних некретнина) и други расположиви извори (подаци о наплаћеном порезу на имовину у „динамици“, статистички подаци и сл.).

Новим решењима прописани су и изузеци за утврђивање пореске основице на основу тржишне вредности. Метод самоопорезивања ће се односити на пореске обвезнике који воде пословне књиге. Изузеци се односе и на предузећа која воде књиге по „фер“ вредности и за њих ће се пореска основица утврђивати на основу нето књиговодствене вредности непокретности на дан 31.12. претходне године. Да би се избегли проблеми у вези са спровођењем усвојених измена законске регулативе, предвиђено је да се приликом опорезивања хала, складишта и индустријских погона пореска основица утврђује на основу збира вредности земљишта и објекта. Оцењује се позитивно то што је изменама закона предвиђено да се за случај где нема промета релевантних некретнина за утврђивање пореске основице користе подаци из најбоље опремљене зоне, са адекватним умањењем.

Максимална стопа амортизације остаје иста и износи до 40%, а иста је и максимална пореска стопа 0,4%.

Повољна измена се односи и на сегмент иззимања из плаћања пореза на имовину за непокретности намењене продаји јер се иззимање из плаћања ограничава на две године.

Закључак

Порески систем Србије, без обзира на непрестане промене и тежње ка успостављању ефикасног, правичног и једноставног система није задовољавајући. Наведена тврдња илустрована је анализом појединачних пореских облика у претходним одељцима. Незадовољавајући порески систем свакако индукује и проблеме јавних финансија Србије у целини. Проблеми су изузетно изражени и као такви траже решавање. На крају првог квартала 2013. године јавне финансије Србије карактеришу висок фискални дефицит и јавни дуг. Буџетом планирани приходи значајно су мањи, а расходи, с обзиром на дискрециону

природу су углавном у складу са првобитно планираним буџетом, према Закону о буџету.

Високо је и учешће јавног дуга у БДП и износи око 60% БДП, с тенденцијом даљег раста, с обзиром на начин финансирања фискалног дефицита. Пројекције кретања јавног дуга до 2017. године, као и аргументација у вези са немогућношћу сервисирања истог разматрана је у наведеној студији Кеџман, Тмушић, 2013, стр. 207-210. Ризици сервисирања дуга неоспорно постоје, а свакако ће бити већи ако се постојеће тенденције у вези с висином фискалног дефицита наставе.

Ребаланс буџета и измена сета пореских закона оцењују се позитивно и идентификују као добар и неопходан почетни правац којим треба да се крећу јавне финансије Србије. Новим пакетом пореских закона, усвојених крајем маја у Србији, дошло је до измена Закона о порезу на доходак, Закона о доприносима за обавезно социјално осигурање, Закона о порезу на добит правних лица и Закона о порезима на имовину. Оцењује се да ће поменуте измене учинити порески систем Србије правичнијим, ефикаснијим, а може се рећи и битно једноставнијим. Смањење административних трошкова и поједностављење појединих поступака иде у прилог наведеном. За озбиљнију процену ефеката измена пореских закона на висину прихода неопходно је време. Ипак, повољне измене, нарочито у делу који се односи на прераспodelу прихода између различитих нивоа власти, могле би допринети умањењу фискалног дефицита до краја године за око 0,5 % БДП.

Као недостатке нове законске регулативе битно је издвојити неколико важних ограничења. Прво ограничење се односи на настанак и/или повећање постојећег степена хоризонталне неравнотеже између различитих јединица локалне самоуправе који ће бити остварен изменама Закона о порезу на доходак грађана. Могуће отклањање потенциране неравнотеже треба тражити у адекватном систему трансфера. Сматра се да је добар систем трансфера уређен Законом о финансирању локалне самоуправе из 2007. године и настали дефекти би се могли уклонити применом свих његових одредби у потпуности.

Друго неповољно ограничење односи се на омогућавање одређеним обвезницима да и даље плаћају порез на паушално утврђени приход, што је битан недостатак анализираних измена пакета закона. Бројни примери злоупотребе паушалног опорезивања иду у прилог сврставању овог проблема на врх листе за неке наредне измене Закона о порезу на доходак грађана. Једнак

третман за све професије, без издвајања адвоката нпр. у будућим законским изменама којима се уређује опорезивања дохотка, представљао би значајан допринос пореској правичности.

Институционална решења уређена мајским изменама Закона о порезу на добит правних лица нису добра, посебно у делу који се тиче планираног стимулисања инвестиција бројним пореским олакшицама. Позитивне ефекте, оцењује се, оправданих и добрих измена Закона о порезу на добит правних лица с краја 2012. године, умањују актуелне измене. Потирању истакнутих добрих ефеката децембарских промена доприноси нови скуп прилично непотребних, теоријски и емпиријски неутемељених пореских олакшица.

Битне промене Закона о порезима на имовину, сматра се, доприносе отклањању бројних различитих дефеката који су одлика опорезивања имовине пре усвојених мајских измена. Детаљан приказ и истицање предности новог законског оквира који се тиче опорезивања имовине анализирани су у претходном тексту. Овде се издваја неколико решења која отклањају аномалије претходног закона. Исти порески третман имовине физичких и правних лица је корисна и добра измена и свакако ће допринети већој пореској правичности. Комплексност опорезивања имовине значајно се умањује интеграцијом накнаде за коришћење грађевинског земљишта која постаје део пореза на имовину, овај пут и законски. Недвосмислено побољшање усвојено новим изменама свакако је и реалније процењивање пореске основице. Процењивање ће спроводити јединице локалне самоуправе коришћењем тржишне вредности имовине (уз мали број изузетака) без разлике да ли је имовина у власништву физичких или правних лица. Ограничење којим износ пореске обавезе није могао бити већи од максимално 60% у односу на пореску обавезу из 2010. године је укинута. Позитивно се оцењује и измена којом се локалне самоуправе обавезују да ће до краја новембра обавестити пореске обвезнике о висини пореске стопе и стопи амортизације које ће бити коришћене приликом утврђивања пореске обавезе. Супротно теоријским принципима, као и доброј пореској пракси, изменама је задржана стопа амортизације до максималних 40%.

На крају закључног разматрања, још један неопходан кратак осврт и на расходну страну буџета, као наставак и допуна истакнутих извесних проблема с почетка овог дела. Наиме, предмет анализе рада је била реформа пореског система Србије, па су самим тим у фокусу разматрања били само јавни приходи. Ниво потрошње уз

постојећи фискални капацитет резултирао је високим фискалним дефицитом и убрзаним растом јавног дуга. Јасно је да је фискална консолидација неопходна, а у њеној основи је прилагођавање и јавних расхода, а не само јавних прихода. Реформом пакета пореских закона део посла везаног за неопходну фискалну консолидацију је започет.

Литература

1. Арсић, М. редактор (2010), „Пореска политика у Србији – поглед унапред“, USAID, FREN.
2. Auerbach, A. „The Theory of Excess Burden and Optimal Taxation in Auerbach“, A.J., Feldstein M. ed.(1985) „Handbook of Public Economics“, vol. I, Elsevier Science Publishers B. V. (North-Holland)
3. Кеџман М., Тмушић М., (2013) „Утицај политичких циклуса на динамику јавног дуга – искуства и изазови Србије“, у *Изазови за економску политику Србије у 2013. години*, редактор Бајец Ј., Научно друштво економиста Србије и Економски факултет Београд.
4. Mankiw, N. Gregory, Matthew Charles Weinzierl, and Danny Ferris Yagan. 2009. „Optimal taxation in theory and practice“, *Journal of Economic Perspectives* 23(4): 147-174.
5. Musgrave R.A. A Brief History of Fiscal Doctrine in Auerbach, A.J., Feldstein M. ed.(1985) „Handbook of Public Economics“, vol. I, Elsevier Science Publishers B. V. (North-Holland)
6. Ранђеловић С. (2013а) „Анализа параметарске реформе пореза на добит предузећа у Србији“, QM 31, ФРЕН.
7. Ранђеловић С. (2013) Реформа пореза на доходак грађана у Србији: ефикасност и правичност vs. политичка економија QM 32, ФРЕН.
8. *Билтен јавних финансија*, Република Србија, Београд, Министарство финансија и привреде
9. Фискални савет Републике Србије, *Оцена сета пореских закона*, Београд, 22. мај 2013.
10. European Commission, 2012а. Taxation Trends in the European Union 2012. Luxembourg: Publications Office of the European Union

11. Revenue Statistics of OECD Member Countries 1965 – 2010, (2011), OECD, Paris.
12. Закон о порезу на доходак грађана („Сл. гласник РС“, бр. 135/2004, 62/2006, 65/2006 – испр., 31/2009, 44/2009, 18/2010, 50/2011, 91/2011, 93/2012, 114/2012 – одлука Уставног суда, 8/2013, 47/2013 и 48/2013 испр.)
13. Закон о доприносима за обавезно социјално осигурање („Сл. гласник РС“, бр. 84/2004, 61/2005, 62/2006, 5/2009, 52/2011, 101/2011, 7/2012, 8/2013 и 47/2013)
14. Закон о порезу на добит правних лица („Сл. гласник РС“, бр. 25/2001, 80/2002, 80/2002 – др. Закон, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012 и 47/2013)
15. Закон о порезима на имовину („Сл. гласник РС“, бр. 26/2001, „Сл. лист СРЈ“, бр. 42/2002 – одлука СУС и „Сл. гласник РС“, бр. 80/2002, 80/2002 – др. закон, 135/2004, 61/2007, 5/2009, 101/2010, 24/2011, 78/2011, 57/2012 – одлука Уставног суда и 47/2013)

Приручник о ПДВ (штампано и електронско издање)

Закон о ПДВ у примени је од 1. јануара 2005. године и од тада је мењан и допуњаван три пута, уз измене и допуне пратећих подзаконских аката. Измене и допуне Закона о ПДВ, из септембра 2012. године, биле су непосредан повод за објављивање трећег, измењеног и допуњеног издања ПРИРУЧНИКА О ПДВ.

Као додаток Приручнику штампана је ЗБИРКА ПРОПИСА О ПДВ која садржи пречишћене текстове Закона о ПДВ и свих подзаконских аката који су у примени од 1. јануара 2013. године.

Имајући у виду обим Приручника, као и потребу корисника да брзо пронађу одговор на конкретно питање, поред штампаног издања, приредили смо и његову електронску верзију. Наиме, уз штампано издање, добија се и компакт-диск који омогућава брзу и једноставну претрагу по свим насловима и поднасловима. Дакле, целокупан садржај Приручника, са свим текстовима који се налазе у штампаном издању, као и текстови Закона о ПДВ са подзаконским актима, добијају се и у електронској верзији.

Сва три издања: Приручник о ПДВ, Збирка прописа о ПДВ и компакт диск чине један пакет и продају се заједно. Не постоји могућност куповине појединачних издања.



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

мр Небојша
ЈЕРЕМИЋ*

Ефекти директних пореза у савременим пореским системима Европе

Резиме

Пореска политика у савременим привредама постала је једна од основних полуга развоја, стабилизације и социјалне политике. Разноврсним деловањем јавних прихода и расхода, допуњених јавним дугом, постала је најмоћнија полуга државног економско-финансијског интервенционизма. У литератури савремене финансијске науке доминира анализа ефеката потрошних пореза, посебно преваљивости. Предмет рада уједно је један од основних задатака постављених пред креаторе пореске политике, а то је свестрано изучавање учинака практичне примене пореза на доходак, имовину и добит. Генеза ефеката опорезивања креће се од психичке реакције опорезованог лица, преко акције преваљивања у којој се изражава дејство пореза на цене, до инциденце која се своди на умањивање куповне моћи пореских обвезника са даљом ланчаном реакцијом на целокупне тржишне односе (дифузија). Преваљивост као природно својство посредних пореза у реалним привредним токовима одвија се и код непосредних пореза. Креаторима пореске политике је, поред преваљивости, важно и сазнање како се мењањем елемената непосредних пореза утиче и на запосленост, инвестиције, социјални статус обвезника... Циљ рада је управо да се осврнемо на неке од тих бројних реперкусија које остављају директни порези.

Кључне речи: порески систем, ЕУ, фискалне реформе, инциденца, преваљивост, инвестиције, понашање пореских обвезника, директни порези, правичност.

Увод

Мали је број питања у науци о порезима која су изазвала толико подељених мишљења као што је разликовање посредних од непосредних пореза. Да не би текст оптеретили елаборирањем разлика, нити класификацијама, у раду ћемо се руководити најзначајнијим представницима групе непосредних пореза: порез на добит, порез на доходак грађана и порезима на имовину. Немогуће је у једном раду обрадити бројне утицаје пореза на доходак и добит на неједнакост, привредни раст, тржиште рада, штедњу и инвестиције, пореску евазију и трошкове администрирања пореза. Такви ефекти опорезивања могу се јављати у интензитету веома широког распона: од намераваних, жељених, планираних ефеката, као што су стабилан привредни раст,

запосленост, социјална једнакост и сл. Министарство финансија сваке земље, не само да их толерише, већ им се и радује, јер постојање таквих ефеката не ремети кохерентност привредног система. С друге стране, у савременим привредама долази и до ефеката дијаметрално супротних циљевима, а чије последице могу озбиљно угрозити и нарушити стабилност одређених друштвено-економских кретања. Савремена фискална економија велику пажњу посвећује изучавању економских, социјалних, политичких и осталих нефискалних ефеката пореза. Међутим, и поред бројних истраживања, дефинитивни закључци и резултати не постоје. Из тог разлога избор овакве теме посебно у условима изласка из кризе у којој се наша и европске економије налазе има пуно оправдање.

* Телеком Србија, Булевар краља Александра 84/1014 Београд. Овлашћени интерни ревизор

1. Корелација или колизија пореских циљева и ефеката

Неоспорна је чињеница да примена пореза има одређених реперкусија на економске и друштвене токове, а ти ефекти манифестују се на различитим подручјима у различитом броју, врсти и интензитету. Није свеједно од кога, од чега, када, како или колико пута ће се убирати порези. Низ ланчаних реакција непосредни порези изазивају на микроекономском и макроекономском плану. О микроекономским ефектима се ради када мере пореске политике доводе до промена економских и других поступака физичког или правног лица. Ако мере пореске политике утичу на ремећење и поновно успостављање равнотеже на тржишту у смислу нивоа, структуре и раста друштвеног производа и националног богатства, онда се говори о макроекономским ефектима опорезивања. Око утицаја фискалног дефицита и јавног дуга на привредни раст не постоје усаглашени ставови економских теоретичара¹ и нема простора да се на њих у раду осврнемо. Свакако је важно да их споменемо јер је изолована анализа ефеката непосредних пореза методолошки изазовна, јер исти производе ефекте у оквиру ширег система јавних прихода, као и још ширег пореског система (у оквиру ког и јавни дуг и фискални дефицит имају знатан утицај).

Да би се могли разумети ефекти, истовремено је потребно разумети циљеве. Иако се порезима, пре свега, остварују економски и фискални циљеви, а њихови су социјални ефекти успутни, због своје доминације у укупним јавним приходима (пored доприноса, такси, накнада и сл.) представљају погодан инструмент за остваривање нефискалних циљева. Савремене државе често, управо путем пореза, могу позитивно утицати и усмеравајући друштвене делатности у жељеном правцу, могу водити активну економску, социјалну, научну, демографску, културну, спортску и сваку другу политику од јавног интереса. Увек постоји више циљева и више инструмената намењених остваривању тих циљева, а у тој широкој лепези циљева и инструмената, неизбежно долази до колизије и међусобног супротстављања. Циљеви опорезивања разликују се од земље до земље и слично ефектима који изазивају, различити су, многобројни и нетрајног карактера. Важност корелације између циљева и ефеката које порези изазивају, можемо најтранспарентније уочити на примеру ефекта преваљивања. Преваљивање пореза постоји када је лице (правно или физичко) тј. порески обвезник различито од лица које сноси порески терет. Порески обвезник може повећањем цена својих производа и услуга порес-

ки терет превалити на друго лице. Наиме, по спољашњим знаковима држава би требало да буде индиферентна у процесу преваљивања пореза, јер је порез плаћен, без обзира са које стране и она мора бити задовољна, али у ствари није тако. Поред испуњеног финансијског циља, држава показује из угла социјалне политике и те какав интерес за то ко је крајњи дестинатар. Дужина и сложеност процеса преваљивања зависе од карактеристика тржишног механизма, а дестинатар треба да буде личност која одговара не само економској или фискалној, већ и социјалној политици. Све врсте пореза се не могу користити за остваривање истих циљева. Анализирајући искуства земаља чланица ЕУ-а, тј. текстове пореских закона јасно се уочава да велики значај придају и остваривању образовних, демографских, еколошких, социјалних, културних циљева преко непосредних пореза. Један од најтранспарентнијих начина да се то уочи је кроз пореска ослобођења, изузећа, различите стопе код опорезивања дохотка грађана. Истовремено, важну улогу игра и модел опорезивања, нпр. одабир синтетичког, цедуларног или пропорционалног (flat tax) концепта опорезивања, који пореским властима представља компромис између ефикасности и правичности. Свугде где постоји избор, максималан учинак појединог инструмента и максимално остварење појединог циља нису могући.

2. Фазе у преваљивању пореза и контраверзе у вези са непосредним порезима

Генеза ефеката опорезивања креће се од психичке реакције опорезованог лица, преко акције преваљивања у којој се изражава дејство пореза на цене, до инциденце која се своди на умањивање куповне моћи пореских обвезника са даљом ланчаном реакцијом на целокупне тржишне одnose (дифузија). Преваљивост као природно својство посредних пореза се према схватању савремене финансијске науке, али и у реалним привредним токовима одвија и код непосредних пореза. Преваљивање је процес помоћу кога се директно пореско оптерећење пребацује са пореског обвезника на једно или више лица. Степен преваљивања зависи од мноштва фактора нпр. еластичности понуде и тражње, као и од привредних кретања. Тако нпр. у случају нееластичности кад и поред раста цена, остане иста тражња свакако да ће се порески терет кроз повећану цену превалити на потрошаче/купце. Ако се посматрају и циклуси у привреди, нпр. актуелна релација и општа економска криза, који се манифестују падом куповне моћи, свакако остављају мале могућности за преваљивање.

1) Ram (1986, 1989) и Rubinson (1977) подржавају став о позитивном утицају на привредни раст. Vaigam (1990) их делимично подржава наводећи да таква корелација постоји код неких земаља док код других привреда постоје негативни утицаји. Landau (1983, 1986) и Varro (1991) пак бране став о негативном утицају, док неутралност утицаја заступају Conte и Darrat (1988).

У периоду од најављивања порез до плаћања пореза настају сигнална дејства пореза. Већа или мања видљивост пореза управо је сразмерна губитку за државну касу, односно успешности настојања пореског обвезника да избегне пореску обавезу. Актуелност овог ефекта најсликовитије се види на примеру Кипра, где је први пакет помоћи ЕУ подразумевао и опорезивање великих депозита.² Такви услови који иду уз тако условљен кредит („помоћ“) последично ће водити ка другим ефектима, продубљивању рецесије и расту незапослености. Не треба заборавити и на психолошки ефекат, који се манифестује кроз бес јавности према свима за које се сматра да су извукли корист и смањили свој део терета. Позната је такође и појава у пракси да појединци напуштају професије или продају некретнине које ће пореска власт више оптеретити директним порезима. Нису ретке ни ситуације да порески обвезник мења место боравка или врсте пословне активности, суздржава од набавке или потрошње одређеног производа/производног инпута, да долази до вертикалне интеграције предузећа. Мотиви за такво понашање могу бити или фискалне или нефискалне природе. Фискални мотиви се конкретно огледају у чињеници да користећи пореске олакшице порески обвезник жели да оствари смањење пореске обавезе. С друге стране, нефискални циљеви могу бити крајње тржишне природе (нпр. да користећи пореске олакшице предузеће жели да оствари успех на тржишту и буде конкурентно). Примера је много, с обзиром да мере пореске политике не дају очекиване и планиране ефекте јер их појединци и фирме, прибегавајући разним опцијама, могу осујетити путем организованог притиска на разводњавање и погрешну примену пореских прописа.

Једно од најконтроверзнијих дилема савремене научне области о финансијама односи се на то да ли је порез на добит предузећа преваљив или није. Наиме, плаћање пореза на добит предузећа значи или повећање цена (преваљивање унапред) или смањење издатака за радну снагу и капитал (преваљивање уназад). Једно од истраживања у периоду 1996–2003. године на узорку од 55,082 компанија у девет европских земаља³ идентификовало је корелацију између радничких плата и пореске стопе на добит. Наиме, према калкулацијама аутора, свако повећање директних пореза за 1\$ умањује зараду за 49 центи. Ниједан рад не може одговорити где се завршавају границе преваљивања, јер се даље, кроз привредне токове, одигравају процеси као реакција на уведена или

измењену пореску обавезу. Бројни фактори утичу на то, било да су субјективни или конјунктурни, јер се нико не мири са чињеницом да је он тај који дефинитивно треба да сноси порески терет и зато обвезник чини све што је у његовој моћи да избегне или даље превали терет. Панел истраживање 72 земље у временском распону од 22 године потврђује значајну статистичку везу између корпоративних пореза и зарада производних радника. Поједини аутори⁴ истичу још већу корелацију између тих двеју величина, односно да раст пореза на добит од 1% доводи до истоветног процента пада зарада. Интересантно је да раст пореза на доходак у наведеном истраживању ни на који начин не утиче на кретање зарада запослених.

Сваки порез оставља ефекте на понашање пореских обвезника, јер им умањује расположиви доходак, али не изазивају сви порези исте ефекте. Недисторзивни порези изазивају једино ефекте дохотка, а дисторзивни порези и ефекте дохотка и ефекте супституције. Порез на доходак, као водећи представник групе директних пореза, смањује потрошњу у толико већој мери уколико су обвезници дохотка нижи. Истовремено, високи порези становништва одражавају се негативно на штедњу, уколико се иде од ниже ка вишој класи дохотка. Поуке о сигналном дејству пореза важне су за успешност вођења пореске политике, а нарочито на позитивне и негативне ефекте по националну привреду, јер утичу на производна и потрошна одређења појединца, цене, трговину и животни стандард. Овакви посредни економски ефекти пореза називају се дифузијом пореза или ефектима после инциденце. Они се јављају у облику ефекта дохотка и ефекта стимулације, делујући преко тржишног механизма и на секторе који нису директно опорезовани, мењајући индиректно економске диспозиције других привредних субјеката.

Ефекат супституције се, заједно са ефектом дохотка, огледа не само у умањењу економске снаге обвезника, већ и у њиховим настојањима да умање своју пореску обавезу или да је се потпуно ослободе, па због тога мењају модалитете својих активности на тржишту. Порески обвезници доживљавају директне порезе као својеврсни трошак који само погоршава њихову материјалну ситуацију, јер плаћање директних пореза утиче непосредно на смањење њихове економске снаге и куповне моћи. Стога они избегавају плаћање пореза у већем или мањем износу или бар покушавају да умање његов терет. Бројни су елементи који генеришу интензитет отпора плаћању поре-

2) Више на сајту Bloomberg Businessweek <http://www.businessweek.com/articles/2013-03-18/behind-the-cyprus-tax-russian-deposits-and-a-suspicious-eu> 16.08.2013.

3) Wiji Arulampalam, Michael P. Devereux и Giorgia Maffini, The Direct Incidence of Corporate Income Tax on Wages, рад објављен октобра 2010. године на конференцији European Tax Policy Forum (ETPF) у граду Warwicku “The Welfare Implications of International Taxation and Tax Competition”

4) Kevin A. Hassetti и Aparna Mathur, Taxes and Wages, (2006) American Enterprise Institute, Working Paper, стр 128.

за, као што су висина пореског оптерећења, наме-на трошења средстава, порески модел и мишљење јавности о правичности пореског облика. Сви ти различити облици избегавања плаћања пореза представљају заправо пореску евазију. Пореска утаја, као основно пореско кривично дело и једно од најзначајнијих облика пореске евазије, *per se* представља предмет бројних истраживања, јер је попримила глобални карактер. С тим у вези на самиту најразвијенијих земаља света, окупљених у групи G20 у Лондону 2009. године, одлучено је да се трајно скине „вео банкарских тајни“, што је касније резултовало потписивању скоро 700 уговора о размени уговора. Истовремено је на самиту G20 у Кану у новембру 2011. године направљен додатни напредак, усвајањем новог унапређеног пројекта „Multilateral Convention on Mutual Administrative Assistance in Tax Matters“ подржаном од Европског савета и OECD. Процењује⁵ се да је, захваљујући наведеним напорима прикупљено 14 милијарде евра, од 10.000 пореских обвезника из 20 земаља који су користили могућност избегавања непосредног опорезивања скривањем богатства у различитим пореским јурисдикцијама. Пореској утаји су склона и привредна друштва, која изазивају посебно штетне ефекте преко поремећаја једнакости услова пословања кроз снижавање трошкова производње обвезника и сектора који прибегавају утаји пореза. Актуелности анализе пореске утаје доприноси недавни договор Француске, Немачке, Италије, Шпаније и Велике Британије о аутоматској размени података о власницима банкарских рачуна. Антиевазиони пилот пројекат пет највећих земаља ЕУ, чија иницијатива је отворена и за друге чланице ЕУ, темељи се на недавно усвојеном америчком закону⁶ који од америчких грађана захтева да пореским властима доставе податке о банкарским рачунима у иностранству, а стране банке треба да им доставе податке о својим америчким клијентима.

3. Место и улога директних пореза у пореским системима ЕУ

Ако се посматрају само директни порези, намеће се закључак да су порези на имовину у статисти најмање дисторзивни јер не утичу на одлуке економских субјеката у вези са понудом радне снаге, инвестицијама у људски или физички капитал. У ЕУ се највише пореза по основу пореза на имовини у статисти прикупи у Великој Британији, Француској и Данској. У прилог ре-

дистрибуцијској функцији пореза на имовину иде и аргумент да порески обвезници који располажу вишом економском снагом могу више средстава издвојити за штедњу и на тај начин набавити више имовине. Само увидом у различита законска решења у вези са опорезивањем непокретности стиче се утисак да опорезивање имовине више политички делује на сиромашне слојеве друштва него што стварно утиче на прерасподелу дохотка у корист сиромашних. У прилог наведеном ставу иде и значајна заступљеност ослобођења и олакшица датих из личних и других разлога. Наиме, непокретности, с једне стране, пружају власнику (кориснику) услугу једнако као и друга покретна имовина, па би стога вредност те потрошње требало опорезивати порезом на потрошњу али, с друге стране, непокретност као добро трајне вредности можемо сматрати обликом штедње што би подразумевало да је треба опорезивати порезом на доходак као штедњу или импутирану стамбену ренту. Малта је једина земља ЕУ која не примењује периодичне порезе на имовину, али с друге стране у групи је земаља с највишим порезима на имовину у динамици. Наведена врста пореза далеко лакше се преваљује, а поред Малте у тој групи су и Италија, Луксембург, Белгија и Француска. Актуелност конјунктурних пореских ефеката видљива је широм Европе. Грчка, Шпанија, Кипар, Мађарска, Словенија су најочљивије државе чланице које спроводе свеобухватне програме штедње, састављене готово искључиво од буџетских резова и повећања пореских стопа. Таква политика последично води до губитка куповне моћи израженог у стотинама милијарди евра „исисаних“ из европске економије. У односу на 2010. годину, највиши прираст стопа пореза на имовину (у просеку 0,82 процентна поена) је забележен у Грчкој (где се пореска скала креће од 0,2% до 1%).⁷ Са аспекта евазије код пореза на имовину неопходан је осврт на порез на нето богатство и слична решења у упоредном европском. Закључци до којих дођемо биће драгоцени на примеру Србије, односно код анализе успешности пројекта српских порезника са актуелном информативном пореском пријавом.⁸ У Француској је лимит 1.300.000,00 EUR при чему је интересантно да се из основице искључују уметничка дела. Исланд примењује од 2012. године порез на нето богатство за обвезнике који располажу имовином већом од 150 милиона исландских круна (око 900.000,00 EUR), а ако се пријаве као брачни пар лествица је 200 милиона ISK.

5) OECD Yearbook 2012: Better Policies for Better Lives, OECD Publishing, стр 9.

6) У питању је тзв. FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) акт из марта 2010. године, чија примена почиње 1.07.2014. године. Више у Itai Grinberg, Beyond FATCA: An Evolutionary Moment for the International Tax System, Georgetown University Law Center, January 27, 2012.

7) Taxation trends in the European Union, Eurostat 2013 edition, Office for Official Publications of the European Communities, Белгија, стр 44 – 45.

8) У Србији има тачно 3.769 богатих људи - тако би се могло закључити по броју пријава имовине вредније од 35 милиона динара. Саопштење Пореске управе Србије дана 10.07.2013. године: <http://www.poreskauprava.gov.rs/index.jsp?page=saopstenja/saopstenje.jsp&sid=4222&stip=>

Норвешка примењује не само законску стопу од (0.4%) већ општински тзв „прирез/додатак“ (0.7%) за богатство изнад NOK 870 000 (око EUR 120.000).⁹⁾ Неки економисти предлажу да се богатство процењује као индикатор способности плаћања, мада се могу користити и доходак и трошкови. Благостање становништва неке земље може се повећати или растом укупног дохотка или смањењем неједнакости расподеле дохотка. Држава настоји да постигне и једно и друго, преко ефикаснијег прогресивног опорезивања и трансфера становништву слабијег стандарда, како би се постигла прерасподела дохотка. Литванија, Португал, Румунија, Аустрија, Кипар

не само да не примењују тзв „net wealth“ порезе, већ немају ни поједине порезе у динамици.

Приликом дизајнирања пореског система свака држава појединачно тежи увођењу пореза који изискују ниске трошкове администрација и прикупљања. Међутим, с друге стране то не може и није кључни критеријум за одређивање јавних прихода који ће доминирати у таквом пореском систему. Други, не мање важан критеријум је правичност, како хоризонтална, тако и вертикална. Вертикална правичност подразумева наметање људима различитих платежних способности праведно расподељеног пореског терета, док хори-

Табела 1 - Преглед учешћа пореза на имовину у БДП одабраних земаља

земља* / година	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Белгија	3,10%	3,20%	3,10%	3,10%	3,00%	3,10%	3,20%
Бугарска	0,40%	0,60%	0,70%	0,70%	0,50%	0,50%	0,60%
Чешка Република	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,50%
Данска	2,60%	2,60%	2,60%	2,70%	2,60%	2,60%	2,70%
Немачка	0,90%	0,90%	0,90%	0,90%	0,80%	0,80%	0,90%
Естонија	0,30%	0,20%	0,20%	0,30%	0,40%	0,40%	0,30%
Ирска	0,60%	0,70%	0,70%	0,80%	1,20%	1,20%	1,20%
Грчка	1,20%	1,60%	1,60%	1,65%	0,90%	0,90%	1,60%
Шпанија	3,10%	3,30%	3,10%	2,40%	2,20%	2,20%	2,00%
Француска	2,60%	2,60%	2,70%	2,60%	2,90%	2,90%	3,20%
Италија	2,00%	2,10%	2,00%	1,80%	1,80%	1,80%	2,10%
Кипар	1,90%	1,30%	2,00%	1,40%	1,00%	1,00%	0,80%
Летонија	0,70%	0,60%	0,90%	0,70%	0,90%	0,90%	1,00%
Литванија	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,50%	0,50%	0,50%
Луксенбург	1,40%	1,40%	1,50%	1,30%	1,10%	1,10%	1,20%
Мађарска	0,80%	0,80%	0,80%	0,80%	1,10%	1,10%	1,10%
Малта	1,60%	1,50%	1,60%	1,30%	1,00%	1,00%	1,00%
Холандија	1,90%	1,70%	1,70%	1,50%	1,30%	1,30%	1,10%
Аустрија	0,50%	0,60%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Пољска	1,30%	1,30%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%
Португалија	1,30%	1,30%	1,40%	1,30%	1,20%	1,20%	1,10%
Румунија	0,70%	0,80%	0,00%	0,80%	0,80%	0,80%	0,80%
Словенија	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Словачка Република	0,50%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%
Финска	1,20%	1,10%	1,10%	1,10%	1,20%	1,20%	1,10%
Шведска	1,40%	1,40%	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Велика Британија	4,30%	4,50%	4,50%	5,70%	4,20%	4,20%	4,20%
Србија	0,86%	1,04%	1,02%	1,01%	0,91%	1,07%	1,12%
Порез на имовину* у милионима РСД	14.480,00	18.109,20	18.660,90	19.268,20	16.832,30	19.962,50	21.172,60
БДП** у сталним ценама у мил РСД	1.683.483,30	1.743.357,20	1.837.187,70	1.907.351,20	1.840.483,90	1.859.012,00	1.888.146,60

Извор, обрадио аутор:

* за земље ЕУ подаци коришћени из Taxation trends in the European Union, Eurostat 2013 edition, стр. 247.

** Билтен јавних финансија, Примања буџета општина и градова, Министарство финансија и привреде, мај 2013. стр. 68.

*** Републички завод за статистику, Национални рачуни, БДП у сталним ценама (сајт: <http://webzrzs.stat.gov.rs>)

9) Taxation trends in the European Union, стр 165.

зонтална правичност подразумева да људе са истим способностима плаћања треба третирати исто. Порез на доходак у свим европским земљама, било да су у развоју, било у развијеним тржишним привредама, има за циљ прерасподелу дохотка која доприноси социјалној стабилности. Европске земље у којима политичке елите више наглашавају значај редистрибуције имају по правилу високе пореске стопе непосредних пореза. Фокус напора носилаца пореске политике у последњих 15 година је смањење пореског

оптерећења најсиромашнијој радничкој класи, с циљем да се подстакне њихово запошљавање и привредни раст. Пореско оптерећење наведене категорије пореских обвезника (ако се посматрају стопе из 2012. године у односу на исте током 2000. године), је у чак у 19 европских земаља ниже, док су у Француској највише порасле, за чак 3,5 процентних поена.

У земљама чланицама ЕУ-а приходи од пореза на добит обично не чине ни једну десетину укупних пореских прихода,¹⁰ а порези на по-

Табела 2 - Учешће пореза на доходак у БДП одабраних земаља

земља* / година	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Белгија	12,90%	12,40%	12,20%	12,60%	12,10%	12,30%	12,40%
Бугарска	2,70%	2,60%	3,20%	2,90%	3,00%	3,00%	2,90%
Чешка Република	4,40%	4,20%	4,30%	3,70%	360,00%	3,50%	3,70%
Данска	24,90%	24,90%	25,40%	25,10%	26,40%	24,30%	24,30%
Немачка	8,00%	8,20%	8,60%	9,00%	9,10%	8,30%	8,40%
Естонија	5,60%	5,60%	5,80%	6,20%	5,70%	5,40%	5,30%
Ирска	8,30%	8,70%	8,90%	8,30%	7,90%	7,60%	9,20%
Грчка	4,70%	4,60%	4,80%	4,80%	5,00%	4,40%	4,70%
Шпанија	6,70%	7,20%	7,80%	7,40%	7,10%	7,40%	7,40%
Француска	8,10%	7,90%	7,60%	7,80%	7,60%	7,60%	7,90%
Италија	10,40%	10,90%	11,30%	11,70%	11,70%	11,70%	11,50%
Кипар	3,90%	4,90%	6,20%	5,00%	4,00%	4,10%	4,20%
Летонија	5,70%	6,10%	6,10%	6,40%	5,40%	6,10%	5,60%
Литванија	6,80%	6,80%	6,60%	6,50%	4,10%	3,60%	3,50%
Луксенбург	7,10%	7,50%	7,10%	8,10%	8,10%	7,90%	8,30%
Мађарска	6,50%	6,80%	7,30%	7,70%	7,40%	6,50%	4,90%
Малта	6,60%	6,90%	6,20%	5,90%	6,60%	6,20%	6,40%
Холандија	6,60%	6,90%	7,40%	7,20%	8,60%	8,40%	8,00%
Аустрија	9,50%	9,80%	10,40%	9,90%	9,70%	9,70%	9,70%
Пољска	3,90%	4,60%	5,20%	5,30%	4,60%	4,50%	4,50%
Португалија	5,10%	5,30%	5,50%	5,60%	5,70%	5,60%	6,10%
Румунија	2,30%	2,80%	3,30%	3,40%	3,50%	3,30%	3,30%
Словенија	5,50%	5,70%	5,50%	5,80%	5,80%	5,70%	5,60%
Словачка Република	2,60%	2,50%	2,60%	2,70%	2,40%	2,30%	2,50%
Финска	13,50%	13,30%	13,00%	13,20%	13,40%	12,60%	12,80%
Шведска	17,90%	18,10%	17,20%	16,60%	16,40%	15,50%	15,00%
Велика Британија	10,30%	10,50%	10,70%	10,70%	10,40%	10,00%	10,10%
Србија	3,00%	3,65%	3,42%	3,92%	3,87%	4,04%	3,72%
ПДГ* у милионима РСД	50.573,50	63.644,20	62.744,20	74.695,40	71.308,00	75.174,60	70.284,13
БДП** у сталним ценама у мил РСД	1.683.483,30	1.743.357,20	1.837.187,70	1.907.351,20	1.840.483,90	1.859.012,00	1.888.146,60

Изворе (ПДГ=порез на доходак грађана) обрадио аутор:

* за земље ЕУ подаци коришћени из Taxation trends in the European Union, Eurostat 2013 edition, стр. 187.

** Билтен јавних финансија, Примања и издаци буџета Републике Србије, Министарство финансија и привреде, мај 2013. стр. 48.

*** Републички завод за статистику, Национални рачуни, БДП у сталним ценама (сајт <http://webzrs.stat.gov.rs>)

10) Изузев рекордера Кипра, где је тај удео у укупним пореским приходима 19,4%, Малте 17,8% и Луксембурга 13,5% аритметички просек за ЕУ-27 је само 7,5%. Уважавајући чињеницу да ЕУ од 01.07.2013. године има 28 чланица, публикација о пореским системима ЕУ, Норвешке и Исланда, одакле су преузети подаци (стр 192.) је штампана 29.04.2013. године, па је и термин ЕУ27 преузет из „старије“ литературе; више о томе на: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/publication?p_product_code=KS-DU-13-001

трошњу око једне трећине.¹¹ Постоје разлике у структури пореских прихода између „старих“ и „нових“ земаља чланица ЕУ, при чему транзиционе привреде карактерише већи удео потрошних пореза у укупним пореским приходима, док приходи од пореза на добит имају мали удео.

4. Динамичан привредни раст као ефекат директних пореза: мит или стварност?

Један од кључних ефеката директних пореза је утицај на привредни раст. Комбинацијом економске структуре и политичког механизма обликује се веза између дистрибуције дохотка и стопе раста. Колико ће дохотка бити редистрибуирано зависи од преференције друштва према неједнакости, која у овом раду неће бити анализирана јер је пре предмет неких социолошких истраживања, али познато је да су скандинавске земље посебно осетљиве на социјалну неједнакост. Истовремено последица су и различитих пореских јурисдикција у којима су и различити модели опорезивања дохотка: синтетички порез на доходак има израженије позитивне ефекте на вертикалну правичност у опорезивању, у односу на нордијски дуални и flat tax модел опорезивања дохотка. Нека од емпиријских истраживања су још пре две деценије бацила ново светло на разумевање ефеката директних пореза. Премда се разликују по економској структури и врсти државне потрошње чије ефекте разматрају: јавне инвестиције (Alesina и Rodrik¹²), редистрибутивне трансфере (Person и Tabelini¹³) или инвестиције у образовање (Saint-Paul и Verdier¹⁴) имају нешто заједничко. У свим моделима су исходи слични: што је већа неједнакост дохотка, државна потрошња је већа, повећано опорезивање које прати пораст потрошње смањује гранични производ капитала након непосредног опорезивања (било да је у питању директни порез на опорезивање рада или капитала, или обоје) за приватног инвеститора, смањује се стопа акумулације капитала, а то доводи до споријег привредног раста. Код Saint-Paul и Verdiera порези се користе за финансирање јавног образовања, које је уједно и један од извора привредног раста. Неподељено мишљење је да је привредни раст најбоља социјална политика. Наиме, раст је добра, али не и једино довољна социјална политика. Раст смањује незапосленост,

повећава стопу партиципације и обично побољшава апсолутни положај сиромашних, чиме се могу компензовати евентуални негативни учинци повећања разлика у примањима. Инвестиције су основна полуга друштвеног и економског развоја сваке земље, основни генератор динамике раста сваке привреде. Имајући у виду њихов значај, јасно је да се не могу препустити стихији тржишта и само односима на релацији штедња - инвестиције. Стога су, у покушају привлачења већег стока страних директних инвестиција (у наставку СДИ), уведене многе промене у непосредним порезима. Нажалост, чињеница је да у вези са фундаменталним ефектом непосредних пореза по привредни раст, нема јединственог става у економској теорији. У таквим околностима пореска конкуренција је природна последица различитих приступа креирању фискалних „мамаца“ за инвеститоре. У жељи да се привуку СДИ и долазак мултинационалних компанија (МК у наставку) које ће запослити локалну радну снагу, далеко је лакше спустити пореске стопе и увести пореска ослобођења, него извршити болне структурне реформе.

У вези са постизањем глобалне конкуренције, увек се намеће питање економских и социјалних разлика између појединих земаља, било да су у групи транзиционих земаља или да припадају најразвијеним европским привредама. Пословно окружење, за које се често користи и синтагма „инвестициона клима“, представља комплексан појам који обухвата бројне макроекономске, политичке, демографске, инфраструктурне, правне и друге параметре услова за пословање. Тржиште најефикасније алоцира ресурсе и дистрибуира доходак ако постоје услови за његово савршено функционисање, али ако не постоје услови за савршено функционисање, држава својим фискалним инструментима мора поправити његове недостатке, а управо на том плану је порез на добит показао најинтензивније алокационо дејство. Порески подстицаји пореза на добит неретко представљају једину регионалну предност наспрам нерасполагању природним богатствима и неповољној географској локацији. МК су данас најважнији играчи на глобалном тржишту, у значајном проценту учествују светском ГДП и још већим учешћем у светској трговини. Позиција им омогућава да траже најбоље прилике за инвестирање широм света,

- 11) Богатије чланице ЕУ, које су увеле евро и које се у литератури наводе и као EA-17 су током 2011. године прикупиле 33% индиректних пореза гледајући у маси укупних пореских прихода, а гледајући целу ЕУ, тј ЕУ-27 укупно је прикупљено 1,695,899 милиона евра индиректних пореза, што је просечно 34,5% укупних пореских прихода 2011. године (ibid, 178)
- 12) Alberto Alesina and Dani Rodrik, „Distributive Politics and Economic Growth“, *The Quarterly Journal of Economics* Vol. 109, No. 2 (May, 1994), стр 465-490
- 13) Torsten Persson, Guido Tabellini, „Is Inequality Harmful for Growth? Theory and Evidence“, *American Economic Review*, Vol. 84 (1994): стр 600-621.
- 14) Gilles Saint-Paul and Thierry Verdier, „Education, democracy and growth“, *Journal of Development Economics* 42 (1993)

да улазе и излазе с одређених тржишта у потрази за што вишим стопама приноса и на тај начин присиљавају земље да се међусобно такмиче, како би привукле страни капитал. Већина земаља покушава да привуче МК да инвестирају у њиховој земљи тако да умање пореско оптерећење што је више могуће. Овакво понашање резултира пореском конкуренцијом, која се у литератури често описује као теза о утакмици до дна (*race to the bottom - RTB thesis*),¹⁵ а реч је о привлачењу страног капитала искључиво пореским механизмима. Често коришћена фраза и поређење „капитала и плашљивог зеца“ најбоље објашњавају тезу о „утакмици до дна“ јер и почиња на претпоставци о сталној и високој мобилности капитала. Међутим, једном када МК донесе одлуку о томе где ће лоцирати своје инвестиције, капитал више није толико мобилан. Стога је за доношење одлуке о лоцирању инвестиција битно познавати не само садашњу пореску политику у земљи у коју се жели инвестирати, већ претпоставити и имати сазнања о пореској политици у будућности.¹⁶ Земље склоне честим променама пореске политике, посебно опорезивања капитала, не могу створити уравнотежену пореску политику и неће моћи да привуку МК да инвестирају у њих у већој мери, јер ће сматрати да окружење није довољно стабилно за инвестирање. Ефекти које изазива ниже опорезивање добити компанија доводе до смањења прилива средстава у буџет. Како би надокнадила изгубљене приходе, земља ће прилагодити своју пореску политику тако што ће се окренути повећању пореског оптерећења на мање мобилне изворе опорезивања, као што су потрошња и доходак. Како су надлежности за доношење непосредних пореза подељене између централног нивоа власти и локалних администрација, морају постојати координација и осетљивост на границу пореског оптерећења, јер се исти могу повећавати само до одређеног нивоа. Суштина ефеката директних пореза на инвестиције најбоље се сагледава у њеној већој или мањој усмерености и успешности у стимулацији или дестимулацији инвестиција. Непосредним порезима се на инвестиције може деловати на више начина, нпр. у делу пореских подстицаја, тј. на инвестиције које се односе на остварену добит, на пореску основицу и на пореске стопе непосредних пореза. Ефективност политике увођења пореских подстицаја је често веома неизвесна. Како је група иностраних инвеститора веома хетерогена, порески подстицаји неће имати код свих ин-

веститора исте ефекте. Како мере активне пореске политике своје циљеве значајно постижу кроз систем директног опорезивања (питање пореског клина, с једне стране и добити, с друге) преко пореских стопа и пореских подстицаја, ослобођења и олакшица, импликације које остварују директни порези су бројне. У литератури преовлађују анализе само макроекономских ефеката, али су бројни и на микро нивоу: на инвестициону активност, рентабилност предузећа, одлуке о инвестирању, пребацивање са самофинансирања на кредитно финансирање и сл. Проблем мерења ефективности пореских подстицаја непосредних пореза расте због чињенице да се реализацијом СДИ остварују различити циљеви инвеститора (излазак на нова тржишта, остварење ефеката по основу нижих трошкова радне снаге, експлоатација природних ресурса у земљи домаћину и др.). Конкуренција између јурисдикција у опорезивању непосредних пореза има пожељне економске ефекте и све израженији значај са растом мобилности фактора производње. Додатан проблем у анализи ефеката непосредних пореза је то што сваки законодавац, процењујући друштвене околности у својој јурисдикцији уводи нове врсте ослобођења и изузимања, што за последицу има све сложеније пореске системе и смањење пореских прихода. Међу најважнија правна акта на локалном нивоу која битно одређују квалитет пословног окружења, као и капацитет за привлачење инвестиција, свакако спада порез на имовину, али и комуналне таксе и накнаде. Колики је тај ниво, зависи од земље до земље, јер ефекти непосредних пореза се исто манифестују, али у различитом степену. Уколико земље не могу опорезивати доходак од капитала и не могу више повећати порезе на друге изворе, једино што им преостаје је да смање трошкове и то прво осете корисници социјалне заштите. У ситуацији у којој је због последица глобализације дошло до велике неједнакости и несигурности запослења, ефекти могу бити катастрофални. Такве одлуке последично доводе до ерозије државе благостања, повећања социјалне несигурности и незадовољства. Иако има аутора који мисле да пореска конкуренција доноси негативне ефекте само за развијене земље, док земље у развоју од ње могу имати само користи, те да је управо то разлог због којег се на глобалном нивоу развијају иницијативе за сузбијање пореске конкуренције, и земље у развоју доћи ће у сличну ситуацију. Наиме, последице пореске конкуренције онемо-

15) Више о овој социокономској појави као последици глобализације у раду Drezner, Daniel W. "The race to the bottom hypothesis: An empirical and theoretical review." The Fletcher School, Tufts University (2006).

16) О стратешким циљевима економске политике у будућем периоду у Србији је, до измена Закона о буџетском систему, могло да се прочита у Меморандуму за текућу и пројекцијама за наредне две године, док је сада актуелна Фискална стратегија за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину ("Сл. гласник РС" бр. 116/12).

Табела 3 - Преглед стопа пореза на добит корпорација по одабраним земљама

год/земља	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Аустралија	36,00%	36,00%	36,00%	34,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Аустрија	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Белгија	40,20%	40,20%	40,20%	40,20%	40,20%	40,20%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
Канада	42,90%	42,90%	42,90%	42,40%	40,50%	38,00%	35,90%	34,40%	34,20%	33,90%	34,00%	31,40%	31,00%	29,40%	27,60%	26,10%
Чиле	п.а.	п.а.	п.а.	15,00%	15,00%	15,00%	16,00%	16,50%	17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	20,00%	17,00%
Чешка Република	39,00%	35,00%	31,00%	31,00%	31,00%	31,00%	31,00%	28,00%	26,00%	24,00%	24,00%	21,00%	20,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Данска	34,00%	34,00%	32,00%	32,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	28,00%	28,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Естонија	п.а.	п.а.	п.а.	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	24,00%	23,00%	22,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%
Финска	28,00%	28,00%	28,00%	29,00%	29,00%	29,00%	29,00%	29,00%	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	24,50%
Француска	41,70%	41,70%	40,00%	37,80%	36,40%	35,40%	35,40%	35,40%	35,40%	34,40%	34,40%	34,40%	34,40%	34,40%	34,40%	34,40%
ИрагНемачка	56,80%	56,00%	52,00%	52,00%	38,90%	38,90%	40,20%	38,90%	38,90%	38,90%	38,90%	30,20%	30,20%	30,20%	30,20%	30,20%
Грчка	35,00%	40,00%	40,00%	40,00%	37,50%	35,00%	35,00%	35,00%	32,00%	29,00%	25,00%	25,00%	25,00%	24,00%	20,00%	20,00%
Мађарска	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	16,00%	16,00%	17,30%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	19,00%	19,00%
Исланд	п.а.	п.а.	п.а.	30,00%	30,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	15,00%	15,00%	18,00%	20,00%	20,00%
Ирска	36,00%	32,00%	28,00%	24,00%	20,00%	16,00%	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%
Израел	п.а.	п.а.	п.а.	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	35,00%	34,00%	31,00%	29,00%	27,00%	26,00%	25,00%	24,00%	25,00%
Италија	53,20%	37,00%	37,00%	37,00%	36,00%	36,00%	34,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
Јапан	50,00%	46,40%	40,90%	40,90%	40,90%	40,90%	40,90%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%
Кореја	п.а.	п.а.	п.а.	30,80%	30,80%	29,70%	29,70%	29,70%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	24,20%	24,20%	24,20%	24,20%
Луксембург	п.а.	п.а.	п.а.	37,50%	37,50%	30,40%	30,40%	30,40%	30,40%	29,60%	29,60%	29,60%	28,60%	28,60%	28,80%	28,80%
Мексико	34,00%	34,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	34,00%	33,00%	30,00%	29,00%	28,00%	28,00%	28,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Холандија	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	34,50%	34,50%	34,50%	31,50%	29,60%	25,50%	25,50%	25,50%	25,50%	25,00%	25,00%
Нови Зеланд	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	30,00%	30,00%	30,00%	28,00%	28,00%
Норвешка	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
Пољска	38,00%	36,00%	34,00%	30,00%	28,00%	28,00%	27,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Португалија	37,40%	37,40%	37,40%	35,20%	35,20%	33,00%	33,00%	27,50%	27,50%	27,50%	26,50%	26,50%	26,50%	26,50%	26,50%	31,50%
Словачка Република	40,00%	40,00%	40,00%	29,00%	29,00%	25,00%	25,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Словенија	п.а.	п.а.	п.а.	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	23,00%	22,00%	21,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Шпанија	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	32,50%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Шведска	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	26,30%	26,30%	26,30%	26,30%
Швајцарска	28,50%	27,80%	25,10%	24,90%	24,70%	24,40%	24,10%	24,10%	21,30%	21,30%	21,30%	21,20%	21,20%	21,20%	21,20%	21,20%
Турска	п.а.	п.а.	п.а.	33,00%	33,00%	33,00%	30,00%	33,00%	30,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Велика Британија	31,00%	31,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	28,00%	28,00%	28,00%	26,00%	24,00%
САД	39,50%	39,40%	39,40%	39,30%	39,30%	39,30%	39,30%	39,30%	39,30%	39,30%	39,30%	39,30%	39,10%	39,20%	39,20%	39,10%
просек	36,60%	35,60%	34,80%	32,60%	31,60%	30,50%	30,10%	28,20%	27,50%	27,50%	27,00%	26,00%	25,70%	25,60%	25,50%	25,40%
Србија	25,00%	25,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	14,00%	14%/10%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
*	**		***			****	*****									*****

Извор: OECD Tax Database <http://www.oecd.org/tax/taxproanalysis/oesctaxdatabase.htm> PART II. Taxation of Corporate and Capital Income. Table II.1. Corporate income taxrate: Combined Central and Subcentral (column 4)

* Члан 37. Закон о порезу на добит предузећа (Сл. гласник РС бр. 43/94) - примена од 09.07.1994. године - стопа 30%.
 ** Закон о изменама и допунама Закона о порезу на добит корпорација (Сл. гласник РС бр. 53/95) - примена стопе од 01.01.1996. године
 *** Закон о изменама и допунама Закона о порезу на добит предузећа (Сл. гласник РС бр. 42/98) - примена од 01.01.1999. године
 **** Члан 39. Закон о изменама и допунама Закона о порезу на добит предузећа (Сл. гласник РС бр. 80/02) - примена од 1.01.2003. године
 ***** Закон о изменама и допунама Закона о порезу на добит предузећа (Сл. гласник РС бр. 84/04) - примена од 01.08.2004. године
 ***** Актуелна стопа од 15% је прописана Законом о изменама и допунама Закона о порезу на добит правних лица (Сл. гласник РС бр. 119/12) примена од 01.01.2013. године

гућиће да се у таквим земљама развије макар најкржљивији облик државе благостања. Разлози због којих се на глобалном нивоу¹⁷ веома озбиљно размишља о проблему пореске конкуренције леже у све чешћој појави међународног пореског планирања с циљем смањења пореске основе на начин да се компаније оснивају у државама с повољнијим пореским режимом или да се тамо селе производне активности. Најупечатљивији пример глобалне пореске конкуренције представља умањење номиналних стопа пореза на добит у свету у последње две деценије. То је представљено и у Табели 3. Наиме, осамдесетих година прошлог века висина стандардних стопа пореза на добит у земљама чланицама OECD-а износила је око 51%, а у земљама у развоју 39%, а 2000. године висина стопа пореза на добит у земљама чланицама OECD-а износила је око 38%, односно 32% у земљама у развоју. У раздобљу од 2000. године до данас тренд опадања стопе пореза на добит се наставио, али смањеним интензитетом.

У вези са Табелом 3 напомена да када се покушава анализирати и идентификовати стварно пореско оптерећење капитала у некој држави, узимају се у обзир бројни чиниоци, а не само номинална пореска стопа. Пракса је показала да инвеститоре¹⁸ интересује какве пореске стопе карактеришу поједини порески системи, па је и упоредни преглед атрактиван показатељ и поред наведеног ограничења.

У условима кризе првенствено се анализирају конјунктурни ефекти директних пореза. Уколико је на тржишту глобална понуда већа од глобалне потражње, порези користе за остваривање циљева тзв. рестриктивне пореске политике - повећањем пореског оптерећења тако што се уводи нови порез, повећава пореска стопа или умањују постојеће пореске погодности (пореска ослобођења и олакшице). Иако би било за очекивати да ће смањење законских стопа пореза на добит, до којег је дошло у последњих неколико година, у већини земаља чланица ЕУ-а довести до умањења пореских прихода, то се није догодило; чак су до глобалне финансијске кризе бележили лагани раст.

Синтетички порез на доходак физичких лица најзначајније остварује функцију инструмената стабилизационе фискалне политике, тј. утиче на смањење конјунктурних кретања у привреди, захваљујући особини аутоматске стабилизације. У пореској пракси „старих европских“ тржишних економија прогресивним опорезивањем дохотка знатно више се утиче на смањење куповне моћи и тиме смањивање потражње за одређеним производима. Наиме синтетички модел опорезивања дохотка, је примерен старим ЕУ чланицама. Тиме се лакше може водити експанзивна пореска политика дохотка чији је циљ повећање куповне моћи, а која се може постићи смањењем пореских стопа код постојећих директних пореза и/или увођењем нових односно повећањем постојећих пореских ослобођења и олакшица. С друге стране „нове европске“ тржишне економије углавном су изабрале другачији модел опорезивања – *Flat tax*. Не треба занемарити ни конјунктурни ефекат других директних пореза; наиме, и порези на имовину испољавају сличне ефекте: јачим опорезивањем одређених имовинских добара дестимулишу се улагања у тзв. „мртв капитал“ и стимулативно делује на улагање у капитал који омогућава повећану производњу. Када се конкурентност и атрактивност једне земље увећавају подстицајима у фискалном сектору то за њу значи умањење јавних прихода по том основу – умањење прихода опорезивањем добити, дохотка или имовине, уколико се ради о умањењу, или пак ослобађањем од плаћања пореске обавезе на одређени временски период. Но, осим конјунктурних ефеката и могућности бега капитала у друге земље с нижим пореским оптерећењем (пореска конкуренција), спомињу се и неки други разлози. Интересантно је истраживање спроведено међу америчким компанијама у вези са одлуком о улагању на европском тржишту. Наиме, просечна пореска стопа игра значајну улогу у вези са локацијом и условима производње у Европи, па се тако инвестиције америчких МК за 1,3 процентна поена смањују кад год директни порези порасту у Великој Британији за 1 процентни поен. СДИ у Француску и Немачку се, исто тако мењају респективно.¹⁹ за 0,5% и 1%.

17) Према је најпознатији документ таквог деловања OECD акт из 1998. године: Harmful Tax Competition: A Emerging Global Issue, доступан на <http://www.oecd.org/tax/transparency/44430243.pdf> али свакако не треба пренебрегнути ни активности других регионалних организација попут SACU-а (Southern African Customs Union), NAFTA (North American Free Trade Agreement) или CARICOM (Caribbean Community), регионалне организације која је међу првим организацијама успела успоставити значајнију координацију пореских иницијатива држава чланица. Циљ већина иницијатива је првенствено транспарентност спровођења пореских закона и ефикасна размена података о пореским обвезницима између земаља које су успоставиле прекограничне трансакције, а тек секундарно хармонизација система опорезивања добити.

18) Пример националних агенција за промоцију улагања у Србији, <http://siepa.gov.rs/sr/index/investirajte/poreski-sistem.html>, Немачкој <http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/Invest/Investment-guide/The-tax-system/company-taxation.html> или Бугарској http://www.investbg.government.bg/files/useruploads/files/presentations/bulgaria_general_presentation_june_2013.pdf.

19) Michael P. Devereux, Rachel Grifft, Taxes and the location of production: evidence from a

Закључак

Откад постоје порези постоји и отпор према њима, те су упоредо с развојем пореза људи развијали и различите легалне и нелегалне начине избегавања њиховог плаћања односно утаје. Разлоге је најбоље описао песник Александар Поуп, 1744. године: "Ко год се нада да ће видети савршен порез, нада се нечему чега није било, нема га и никада га неће бити."²⁰ Истовремено, откад постоје порези, постоје угњетавани и повлашћени при опорезивању. О прелазном процесу или преваљивању пореза много је већ речено у научној литератури, имајући у виду да су били у средишту занимања економиста још од Физиократа, који је први добро дефинисао теорију инциденце, али расправе о тој појави потичу и од раније.²¹ У којој мери ће се преваљивање пореза догодити зависи од фактора на: еластичности понуде, тражње и конкурентности тржишта одабраних земаља. Интересантна су и савремена истраживања која међу утицајним факторима издвајају и корелацију између демократичности појединих друштва и пореског морала грађана.²² Распрострањена је друштвена сагласност како порески систем мора бити правичан, али је мања сагласност о томе како протумачити то начело. Праћећи савремене трендове и пореске власти у Србији су Уставом у члану²³ 91. навели да је „Обавеза плаћања пореза и других дажбина је општа и заснива се на економској моћи обвезника“. У складу са опорезивањем према економској снази, висина пореског терета зависи директно од исправно одмереног пореског потенцијала обвезника, тј. његове економске снаге. Уочићемо да питање хоризонталне и вертикалне правичности није нимало једноставно спровести у пракси, јер диференцирани режими опорезивања прихода из различитих извора, примена различитих законских пореских стопа, с једне стране, а с друге бројне олакшице (одбици) – резултирају у различитом нивоу непосредног опорезивања. Последично, дифузиони ефекти неравномерне расподеле националнога дохотка стварају неједнакост у друштву, а познато је да је она међу главним изворима финансијских и привредних криза. Управо једно од актуелних питања у фискалним реформама је да ли су пореске олакшице и ослобођења праведни. Намеће се питање да ли третирају пореска ослобођења и изузећа директних пореза сличне обвезнике на једнак начин. Наиме, какви год да су мотиви њиховог увођења у порески систем, чињеница је да порески издаци ства-

рају различите капацитете обвезника приликом сношења пореске обавезе. Неретко, чак и они због којих је пореска повластица уведена не искористе погодности нижег пореског терета, јер им је сложено администрирање пореским ослобођењима. Посебно је то случај са категоријама пореских обвезника који су на дну социјалне лествице, неписмени, пољопривредници и сл. којима није једноставно одредити пореску обавезу и попунити потребне обрасце. Укратко, у обликовању пореског система и одређивању пореских ослобођења потребно је имати у виду све ове ефекте и укључити trade-off између свих ових различитих циљева. На искуству појединих земаља види се како су доносиоци политичких одлука неретко (зло)употребљавали фискалне реформе, не би ли порески систем прилагодили појединим интересним групама. У таквим околностима намеће се отворено питање дизајнирања правичности пореског система, с обзиром на то да су поједине категорије обвезника заштићене јаким лобијима, па се не опорезује стварни приход који остварују, чиме је директно угрожена хоризонтална правичност.

Ефекти директних пореза вредносно се морају сагледавати у светлу дефинисаних циљева фискалне политике. Порески систем функционише најбоље када су циљеви пореске политике идентични њеним учинцима. Међутим, неретко се у практичној примени пореске политике срећемо с ефектима који се манифестују изван националних граница, али и жељеног и планираног. За разлику од времена када су радна снага и капитал били ограничени фискалним суверенитетом националних држава, данас су они веома мобилни па остају ван фискалног домаћаја тих држава. Како су непосредни порези успешнији када је покретљивост производних фактора мања, овакав амбијент свакако нарушава пореске основице сиромашнијих држава, нарочито у околностима где је капитал углавном у рукама МНК, банака и међународних инвеститора.

Литература

1. Alesina A. and Rodrik D. (1994), „Distributive Politics and Economic Growth“, *The Quarterly Journal of Economics* Vol. 109, No. 2
2. Arulampalam W., Devereux M. и Maffini G. (2010), *The Direct Incidence of Corporate Income Tax on Wages*, конференција

20) Из приказа књиге Charles Adams: "За добро и зло – утицај пореза на кретање цивилизације" *Финансијска теорија и пракса*, 31 (1) стр. 85-88 (2007.)

21) Richard A. Musgrave, 1998. *Кратка повијест фискалне доктрине*, монографија, ИЈФ и библиотека Fiscus

22) Више у Benno Torgler, (2005), „Tax morale and direct democracy“, *European Journal of Political Economy* Vol. 21 525-531

23) Устав Републике Србије ("Сл. гласник РС", бр. 98/06)

- European Tax Policy Forum* (ETPF) у граду Warvicku "The Welfare Implications of International Taxation and Tax Competition"
3. Devereux M, Griffit R (1998) „Taxes and the location of production: evidence from a panel of US multinationals“, *Journal of Public Economics* 68
 4. Drezner, D. (2006) "The race to the bottom hypothesis: An empirical and theoretical review" The Fletcher School, Tufts University.
 5. Hassetti K. и Mathur A. (2006), *Taxes and Wages*, American Enterprise Institute
 6. Musgrave R. (1998.) *Кратка новијест фискалне доктрине*, монографија, ИЈФ и библиотека Fiscus
 7. OECD Yearbook 2012: *Better Policies for Better Lives*, OECD Publishing
 8. Persson T. and Tabellini G. (1994) „Is Inequality Harmful for Growth? Theory and Evidence“, *American Economic Review*, Vol. 84 (1994)
 9. Saint-Paul G. and Verdier T. (1993), „Education, democracy and growth“, *Journal of Development Economics* 42
 10. *Taxation trends in the European Union*, Eurostat 2013 edition, Official Publications of the European Communities,
 11. Torgler B. (2005), „Tax morale and direct democracy“, *European Journal of Political Economy* Vol. 21
 12. приказ књиге Charlsa A. (2007.) *За добро и зло – утицај пореза на кретање цивилизације*, Финансијска теорија и пракса, 31 (1)
 13. Билтен јавних финансија, *Примања и издаци буџета Републике Србије*, Министарство финансија и привреде, мај 2013.
 14. Ram (1986.) "Government Size and Economic Growth: A New Framework and Some Evidence from Cross-section and Time-series Data" *American Economic Review*, Vol. 76, pp. 191-203.
- Литература – Прописи**
1. Устав Републике Србије („Сл. гласник РС“, бр. 98/06)
 2. Фискална стратегија за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину („Сл. гласник РС“, бр. 116/12)
 3. Закон о порезу на добит правних лица („Сл. гласник РС“, бр. 25/01, 80/02, 43/03, 84/04, 18/10, 101/11, 119/12, 47/13) и Закон о порезу на добит предузећа ("Службени гласник РС", бр. 43/94, 53/95, 52/96, 54/96, 42/98, 48/99 и 54/99)
- Извори са интернета**
4. OECD Tax Database <http://www.oecd.org/tax/taxpolicyanalysis/oecdtaxdatabase.htm> Taxation of Corporate and Capital Income време приступања 20.08.2013.
 5. <http://www.poreskauprava.gov.rs/index.jsp?page=saopstenja/saopstenje.jsp&sid=4222&stip=> време приступања 11.07.2013.
 6. Harmful Tax Competition: A Emerging Global Issue <http://www.oecd.org/tax/transparency/44430243.pdf> време приступања 20.08.2013.
 7. <http://siepa.gov.rs/sr/index/investirajte/poreski-sistem.html> време приступања 16.09.2013.
 8. <http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/Invest/Investment-guide/The-tax-system/company-taxation.html> време приступања 16.09.2013.
 9. http://www.investbg.government.bg/files/useruploads/files/presentations/bulgaria_general_presentation_june_2013.pdf време приступања 16.09.2013.
- (а) сајтови статистичких завода**
10. ЕУ http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/publication?p_product_code=KS-DU-13-001 време приступања 20.08.2013.
 11. Републике Србије <http://webrzs.stat.gov.rs> време приступања 20.08.2013.

Милка
ГРБИЋ*

Утицај структуре финансијског система на економски раст¹

Резиме

Неоспорно је да финансијски систем врши своју улогу у привреди путем функције мобилизације штедње, ефикасне алокације ресурса, контроле корпоративног управљања, управљања ризицима и олакшавања размене добара и услуга. Међутим, предмет бројних научних радова је питање да ли појединачни сегменти финансијског система, као што су банке и финансијско тржиште, могу независно једни од других одредити економски успех једне земље. У овом раду су, на основу релевантне литературе, систематизовани теоријски и емпиријски налази у вези са утицајем структуре финансијског система на економски раст. При томе се указује на то да структура финансијског система једне националне економије није од пресудног значаја за стабилан дугорочни економски раст, већ је то укупан финансијски развој, заједно са ефикасним правним и регулаторним окружењем.

Кључне речи: економски раст, финансијски систем, банке, финансијско тржиште.

Увод

У економској литератури преовлађује став да је за добро функционисање привреде неопходан финансијски систем који ефикасно трансферише финансијска средства од оних који штеде новац ка онима који могу да замисле и искористе потенцијално профитабилне инвестиционе могућности. Механизам протока финансијских средстава од штедних ка инвестиционим јединицама одвија се директно кроз финансијска тржишта или индиректно, преко финансијских посредника. Уколико су механизми трансмисије финансијских средстава неразвијени, неприступачни или несавршени, ток средстава од штедње домаћинстава до инвестиција фирми биће отежан, а стварни ниво економске активности нижи од потенцијалног. Стога, финансијске институције и финансијско тржиште имају активну улогу у вредновању, управљању и финансирању предузетничке активности, која доводи до повећања продуктивности.

У зависности од тога која компонента финансијског система има већу релативну важност (банке или тржиште хартија од вредности), финансијски системи се деле на банкарски и тржишно оријентисане. С тим у вези, утицај фи-

пачни или несавршени, ток средстава од штедње домаћинстава до инвестиција фирми биће отежан, а стварни ниво економске активности нижи од потенцијалног. Стога, финансијске институције и финансијско тржиште имају активну улогу у вредновању, управљању и финансирању предузетничке активности, која доводи до повећања продуктивности.

*) Асистент на Економском факултету Крагујевац, Универзитет у Крагујевцу

1) Рад је резултат истраживања у оквиру Пројекта бр. 41010, финансираног од стране Министарства просвете, науке и технолошког развоја Републике Србије.

нансијског система на економски раст се покушава објаснити разликама у начину организације финансијског система. У литератури су развијени одређени теоријски приступи од којих једни истичу супститубилност (заменљивост), а други комплементарност банака и тржишта хартија од вредности у процесу финансирања пословних активности. Емпиријске анализе су углавном усмерене на Немачку и Јапан као банкарски оријентисане системе и САД и Велику Британију као тржишно оријентисане финансијске системе. Ипак, тешко је извести опште закључке о ефектима двају поменутих модела финансијског система на дугорочни економски раст само на основу четири земље чије стопе раста су веома сличне, већ је нужно посматрати шири спектар националних искустава.

Циљ овог рада је да се на основу релевантне литературе систематизују теоријски ставови и емпиријски докази у вези са утицајем структуре финансијског система на економски раст. С тим у вези, у раду ће најпре бити речи о саставним елементима и моделима организације финансијског система. Посебна пажња биће посвећена функцијама финансијског система. Затим, биће дат увид у теоријске тврдње у вези са утицајем структуре финансијског система на економски раст. На крају, на основу кратког прегледа емпиријских истраживања биће уобличен коначан став о значају структуре финансијског система у процесу економског раста.

1. Класификација финансијских система

Финансијски систем чини део привредног система који се састоји од више елемената који омогућавају неометан ток финансијских средстава у друштвено-економској заједници². Елементи финансијског система, од којих сваки има фундаменталну улогу у једној националној економији, су: новац, финансијски инструменти, финансијско тржиште, финансијске институције, државне регулаторне агенције и централна банка.³ Новац је општеприхваћено средство плаћања приликом куповине добара и услуга или у отплати дугова. Финансијски инструменти представљају средство трансфера новца од штедних ка инвестиционим јединицама. Финансијско тржиште омогућава куповину и продају финансијских инструмента брзо и без већих трансакционих трошкова. Финансијске инсти-

туције посредују у процесу трансфера финансијских средстава од штедних ка инвестиционим јединицама, укључујући приступ финансијском тржишту. Државне регулаторне агенције су одговорне за то да елементи финансијског система, као што су финансијски инструменти, тржишта и институције, функционишу на легалан начин, док је централна банка надлежна за монетарну стабилност привреде.

Сходно институционалним разликама, постоје два модела финансијских система у којима се формирају различите пропорције банкарских институција и тржишта хартија од вредности. У једном моделу финансијског система тежиште је на банкарским институцијама преко којих се врши највећи део трансфера финансијских средстава од суфицитарних ка дефицитарним економским субјектима. Други модел финансијског система има тежиште на тржишту капитала на којем долази до трансфера финансијских средстава између заинтересованих пословних партнера, без посредовања банкарских институција. У другом моделу финансијског система постоји изражена улога небанкарских финансијских институција. Ради се о институционалним инвеститорима (инвестиционим фондовима, пензионим фондовима, осигуравајућим компанијама) који прикупљају штедњу домаћинства и ова средства пласирају у хартије од вредности на финансијском тржишту.

Први модел, тј. банкарски оријентисан финансијски систем (*bank-based system*) традиционално је преовлађивао нарочито у Немачкој и Јапану, док је други, тј. тржишно оријентисан систем (*market-based system*) доминантан у САД и Британији. У току последњих деценија долази до смањења разлике између ових двају финансијских система. Доминацију постепено преузима систем заснован на тржишту капитала, док се банкарске институције све више уклапају у механизме финансијског тржишта. У земљама у развоју, међутим, банкарске институције још имају доминантну улогу у сфери финансијског посредовања, јер се тек стварају претпоставке за јачу улогу тржишта капитала.⁴

У вези са класификацијом између банкарски и тржишно оријентисаних финансијских система не постоји јединствени показатељ, на основу чије апсолутне вредности би могла да буде постављена јасна демаркациона линија. Један од начина да се мери степен разлика између финан-

2) Ерић, Д. (2003) Финансијска тржишта и инструменти, Чигоја штампа, Београд, стр. 8.

3) Cecchetti, S.G., Schoenholtz, K.L., Fackler, J. (2011) Money, Banking, and Financial Markets, McGraw-Hill/Irwin, New York, p. 44.

4) Ђировић, М. (2007) Финансијска тржишта - инструменти, институције, технологије, Научно друштво Србије, Београд, стр. 6-7.

сијских система јесте да се види релативна величина банкарског сектора и тржишта акција у свакој од земаља које се посматрају у одређеном моменту. Величина банкарског сектора изражава се као удео домаће активе пословних банака у БДП-у, док се величина тржишта акција рачуна као удео капитализације домаћег тржишта акција у БДП-у. Друго мерило којим се прави разлика између банкарски и тржишно оријентисаних система је однос између активности банкарског сектора и тржишта акција. Активност банкарског сектора представља се као удео кредита пословних банака одобрених приватном сектору у БДП-у, док се активност тржишта акција мери процентуалним учешћем вредности промета на берзи у БДП-у. О структури финансијског система може се закључити и на основу ефикасности појединих његових сегмената. Удео промета у БДП-у сматра се релевантним показатељем ефикасности тржишта акција. Као одговарајући показатељ ефикасности банкарског сектора користи се удео висине режијских трошкова банака у укупној активи банкарског сектора. Коначно, композитни индекс⁵ структуре финансијског система агрегира показатеље релативне величине, активности и ефикасности банкарског сектора и тржишта капитала.

Недостатак описане класификације огледа се у томе што две земље могу бити идентификоване као банкарски оријентисане, без обзира на чињеницу што једна од њих има неразвијен банкарски сектор у поређењу са другом, а при том и веома неразвијено тржиште капитала. Слично томе, овај метод идентификује земље као тржишно оријентисане иако су њихова финансијска тржишта неразвијена у поређењу са другим земљама, јер су и њихове банке изузетно неразвијене. У циљу отклањања наведене слабости, примењује се још један систем груписања који претходно подразумева поделу земаља на оне са неразвијеним и оне са развијеним финансијским сектором. Неразвијеним финансијским системом сматра се онај где је удео кредита пословних банака одобрених приватном сектору у БДП-у и удео промета акцијама у БДП-у мањи од просечне вредности ових показатеља за посматрани узорак земаља.⁶

На основу структуре и нивоа развоја финансијских система могуће је формирати четири категорије земаља: (1) неразвијене банкарски оријентисане, (2) неразвијене тржишно оријентисане, (3) развијене банкарски оријентисане и (4) развијене тржишно оријентисане. Овакав начин класификације финансијских система олакшава поређење финансијских система веће групе земаља, јер веома неразвијени финансијски системи имају више заједничког једни са другима, у односу на боље развијене финансијске системе који спадају било у банкарски или тржишно оријентисане.

2. Функције финансијског система

У свакој модерној привреди, основна функција финансијског система је да трансферише штедњу домаћинства у продуктивне инвестиције. Међутим, везу финансијског система и економског раста није довољно разматрати само преко функције алокације ресурса. Ради потпунијег сагледавања утицаја финансијског система на економски раст, потребно је узети у обзир и друге функције које он обавља. С тим у вези, основне функције финансијског система су:⁷

- мобилизација штедње;
- алокација ресурса;
- мониторинг менаџера и контрола корпоративног управљања;
- олакшавање управљања ризиком;
- олакшавање размене добара и услуга.

Мобилизација штедње. Финансијски посредници повећавају мобилизацију штедње на најмање два начина⁸. Прво, смањују трансакционе трошкове у вези са прикупљањем штедње од бројних појединаца у привреди. Наиме, време и новац неопходни за извођење једне финансијске трансакције представљају главни проблем људи који су у прилици да неком позајме вишак својих финансијских средстава. Једно од решења проблема високих трансакционих трошкова је удруживање средстава већег броја инвеститора и при том остварење ефеката економије обима⁹. Друго, финансијски посредници ублажавају про-

5) Детаљније видети у Demircuc-Kunt, A., Levine, R. (2001) „Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons”, In *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development*, The MIT Press, pp. 112-117.

6) Ibid. 5, str. 119.

7) Levine, R. (1997) “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, *Journal of Economic Literature*, 35, p. 691.

8) Dolar, V., Meh, C. (2002) „Financial Structure and Economic Growth: A Non-Technical Survey”, Bank of Canada, Working Paper 2002-24, p. 7.

9) Економија обима у овом случају подразумева да се повећањем вредности или обима трансакција смањује трансакциони трошак по једној новчаној јединици трансакције.

блеме негативне селекције¹⁰ и моралног хазарда¹¹ који чине појединце неспремним да се одрекну контроле над својом штедњом. Финансијске институције, захваљујући стручним кадрима и информационим технологијама, у стању су да прикупе и обраде довољно информација неопходних за доношење исправне одлуке, као и да боље процене ризике инвестирања и тиме умање губитке који су последица асиметричних информација.

Алокација ресурса. Финансијски посредници развијају посебне вештине у процени потенцијалних корисника кредита и инвестиционих пројеката, како би умањили трошкове прикупљања и обраде информација. Њихова експертиза у информационим технологијама омогућава да клијентима понуде одговарајуће услуге, попут могућности да бесплатно добију информације у вези са неком инвестицијом¹². Осим идентификације ефикасних производних технологија, финансијски посредници могу повећати стопу технолошких иновација препознавањем предузетника који имају најбоље шансе да уведу нове производе и покрену производни процес¹³.

Берзанско тржиште агрегира и шири информације објављивањем цена акција. Берзанске цене одражавају релевантне јавне информације, као што су: званично публиковане информације од стране предузећа, регулаторних тела, тржишта, носилаца макроекономске политике, судских органа, званичне процене надлежних органа, као и информације о политичким и економским кретањима у земљи и свету и друге информације од утицаја на степен поверења инвеститора у поједине финансијске инструменте.¹⁴ Финансијско тржиште осигурава да само иновативни пројекти за које постоји довољно информација на располагању добију финансијска средства. Према томе, развој нових технологија и боља информисаност о фирмама знатно побољшавају алокацију ресурса, уз одговарајуће импликације на дугорочну стопу економског раста.

Мониторинг менаџера и контрола корпоративног управљања. Финансијски посредници

и финансијско тржиште, осим умањења трошкова прикупљања информација *ex ante*, обављају мониторинг менаџера и корпоративну контролу *ex post*, тј. након финансирања пословне активности.¹⁵ С тим у вези, банке могу ефикасно организовати и спровести акције мониторинга одобрених зајмова. Ова појава се често назива делегирани мониторинг, јер зајмопримца контролише само банка, а не све индивидуалне штедише који су финансијски ресурси усмерени у одређену инвестицију.

Јавно доступне цене акција ефикасно одражавају информације о фирмама и тиме пружају могућност власницима да пореде перформансе фирми са компензацијама менаџмента. То доприноси постизању већег степена подударности између менаџерских и власничких интереса, тј. ублажавању тзв. принципал-агент проблема. Слично томе, добро развијено тржиште акција омогућава лакше преузимање фирми и уколико некомпетентни или лоши менаџери преузетих фирми буду отпуштени, као такво, тржиште акција доприноси бољој корпоративној контроли.

Олакшавање управљања ризицима. Финансијске институције смањују изложеност ризику, тј. смањују неизвесност у погледу приноса на активу. Финансијски посредници то називају поделом ризика. Они креирају и продају инструменте са нивоом ризика који инвеститор може да поднесе, а средства која тим путем обезбеде користе за куповину неког другог инструмента, који може да носи много већи ниво ризика. Ниски трансакциони трошкови омогућавају посредницима да поделе ризик уз мале трошкове и тако остваре профит у разлици између приноса који остварују на ризичној активи и плаћања за активу коју су пласирали. Подела ризика понекад се још назива и трансформацијом средстава, јер се у извесном смислу ризична средства претварају у сигурнија средства за инвеститоре.¹⁶

Финансијске институције и тржишта могу такође умањити ризик ликвидности.¹⁷ Наиме, високопрофитабилне инвестиције углавном подразумевају дуг период пласмана капитала са

10) Дешава се пре трансакције и представља претњу да ће новац бити поверен лицима која имају лош кредитни рејтинг.

11) Дешава се након трансакције и представља претњу да ће новац бити уложен у подухвате који отежавају отплаћивање дуга, односно смањују вероватноћу зараде.

12) Mishkin, F. S. (2006) *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd, str. 174.

13) Levine, R. (2004) *Finance and Growth: Theory and Evidence*, NBR, Working Paper 10766, p. 8.

14) Шошкић, Д., Живковић, Б. (2007) *Финансијска тржишта и финансијске институције*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, стр. 101.

15) Ibid. 7, стр. 696.

16) Ibid. 12, стр. 31.

17) Ibid. 8, стр. 11-14.

једне стране, док са друге стране индивидуалне штедише нису вољни да жртвују брз приступ свом властитом новцу. Међутим, финансијски посредници су могућности да држе активу која је мање ликвидна (због веће рочности) од пасиве која се емитује, а да ипак остају ликвидни. Ликвидно финансијско тржиште подстиче дугорочне инвестиције, јер омогућава штедишама да продају хартије од вредности лако и без губитака, уколико имају потребу да поново располажу својом уштеђевином. Истовремено, капитал прикупљен путем емисије хартија од вредности омогућава фирмама да неометано наставе пословање.

Олакшавање размене добара и услуга. Са економским напретком и порастом асортимана добара и услуга, бартер економије постале су неодрживе. Стога је појава новаца, као специфичне врсте робе која изражава вредност свих других роба и услуга, учинила размену једноставнијом. Коришћење новца као средства размене утиче на економску ефикасност јер знатно скраћује време утрошено у размени добара и услуга.

Новац је средство које смањивањем трансакционих трошкова олакшава функционисање економије, те подстиче специјализовање и поделу рада.¹⁸ С тим у вези, Адам Смит је у књизи *Богатство народа* пре више од два века истакао да је подела рада (специјализација) главни фактор који стоји у основи повећања продуктивности.¹⁹ У новије време смањењу трансакционих и информационих трошкова у вези са разменом добара и услуга допринеле су бројне финансијске иновације које нуде финансијски посредници и финансијско тржиште.

3. Структура финансијског система и економски раст

3.1. Теоријски приступ

Утицај финансијског система на економски раст покушава се објаснити разликама у начину на који банкарски и тржишно оријентисани финансијски системи испуњавају претходно наведене функције. Сходно томе, у економској литератури изграђени су одређени теоријски присту-

пи у вези са односом структуре финансијског система и дугорочне стопе економског раста.

Према једном од приступа (*bank-based approach*), најзначајнију улогу у финансијском систему имају банке. Услуга банака пре свега се огледа у: (1) прикупљању информација о фирмама и њиховим менаџерима, у функцији побољшања алокације капитала и корпоративног управљања, (2) управљању ризиком ликвидности, што доприноси већој ефикасности инвестиција и већем економском расту и (3) мобилизацији капитала, коришћењем предности економије обима.²⁰

Истичући позитивну улогу банака, са једне стране, овај приступ наглашава компаративне слабости финансијског тржишта, са друге стране. Конкретно, на добро развијеном финансијском тржишту информације се брзо откривају и постају јавно доступне, што погодује појави проблема „слепог путника“ или *free-rider* проблема²¹. Будући да се информације на отвореном тржишту брзо шире, корист од информација могу остварити и они који нису улагали у њихово прикупљање, што смањује интересовање индивидуалних инвеститора да сами прикупљају информације. Услед тога на нивоу економије се премало улаже у прикупљање информација, што појачава проблем информационе асиметрије и резултира у неефикасној алокацији штедње. Насупрот овоме, банке успостављањем дугорочних односа са својим клијентима снижавају трошкове прикупљања информација и повећавају њихов квалитет. Приватност банкарских информација смањује могућност појаве проблема „слепог путника“, будући да шира инвестициона јавност не може бесплатно располагати информацијама које поседује банка.

Као недостатак тржишно оријентисане структуре финансијског система наводи се податак да ликвидна финансијска тржишта условљавају појаву инвестиционе кратковидности.²² С обзиром да на ликвидним тржиштима инвеститори могу без већих трошкова продати своје акције, они су мање мотивисани за строжи мониторинг менаџмента фирми. Дакле, развијеније финансијско тржиште може нарушити ефикасност механизма корпоративне контроле и самим тим

18) Ibid. 12, стр. 45-46.

19) Ibid. 7, стр. 700.

20) Levine, R. (2002) „Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?“, *Journal of Financial Intermediation*, 11, p. 399.

21) Ibid. 8, стр. 15.

22) Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R., Maksimovic, V. (2001) „Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence“, In *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development*, The MIT Press, p. 190.

неповољно утицати на економску ефикасност. Такође, сматра се да банке имају предност над финансијским тржиштима у раним фазама економског развоја, када институционално окружење није до те мере ефикасно да подржи активности на тржишту хартија од вредности. У земљама са slabим правним и рачуноводственим системима, велике и моћне банке су ефикасније у наплати потраживања од фирми, нарочито када су ограничене могућностима примене уговора.

Заговорници тржишно оријентисаног финансијског система (*market-based approach*) наглашавају пак, позитивну улогу финансијског тржишта у подстицању економског раста. Прецизније, развијено и ликвидно тржиште капитала омогућава трансформацију власништва током животног века инвестиције, што охрабрује инвеститоре да улажу у пројекте са дужим роком доспећа и већим приносом. Поред тога, финансијско тржиште ствара богатији и флексибилнији скуп финансијских инструмената, што омогућава квалитетније управљање ризиком.

Додатни аргументи у корист тржишно оријентисаних система су критике финансијских система заснованих на банкама. Најпре, банке у процесу финансирања фирми имају приступ информацијама које нису доступне другим потенцијалним зајмодавцима. Инсајдерске информације (нпр. податак о очекиваном будућем профиту фирме) повећавају преговарачку моћ банака, дајући им могућност присвајања већег износа информационе ренте од зајмопримаца. У том смислу, банке могу извући несразмерно велики део профита од фирми, што демотивише фирме да предузимају високоризичне и профитабилне инвестиције.²³ Друго, с обзиром да банке склапају дужничке уговоре са фирмама, оне имају инхерентну склоност ка нискоризичним и стога нископриносним пројектима. Примарни циљ банке је сигурност приноса, те тако нови и ризичнији пројекти са већим приносом остају без финансирања. На тај начин банкарски оријентисан финансијски систем може успорити развој технолошких иновација и економски раст. На крају, банке у дослуху са менаџерима фирми могу предузимати извесне недоличне радње (нпр. лажирање финансијских извештаја фирми), што ставља у неравноправан положај конкуренцију, слаби ефикасност корпоративне контроле, смањује могућност оснивања нових фирми и доводи

до пада стопе економског раста. Стога, заговорници тржишно оријентисаног система тврде да финансијска тржишта смањују инхерентну неефикасност карактеристичну за банке и тиме стимулишу оснивање нових фирми, као и лакоћу са којом фирме и индустријске гране привлаче капитал за проширење пословања, што има позитивне импликације на укупни економски раст.²⁴

Међутим, постоје и гледишта према којима супротстављање банкарски оријентисаних и тржишно оријентисаних система не представља правилан приступ разумевању везе између економског раста и финансијског система. Према трећем, функционалном приступу²⁵ (*functional approach*), од суштинског значаја за економски раст је укупан обим и квалитет финансијских услуга. Наиме, потреба за смањењем трансакционих и информационих трошкова условила је појаву финансијских тржишта и посредника. С тим у вези, финансијско тржиште и посредници, између осталог, процењују потенцијалне инвестиционе могућности, мобилишу штедњу, врше корпоративну контролу, олакшавају управљање ризиком. Вршећи ове функције више или мање ефикасно, различити финансијски системи позитивно утичу на економски раст у већем или мањем степену. Према овом приступу, није реч о томе да ли је боље да у структури финансијског система релативно већи удео припада банкама или финансијском тржишту. Кључно питање односи се на креирање амбијента у коме ће финансијски посредници и тржишта пружити најбоље финансијске услуге. Концептуално, функционални приступ је у потпуности у складу са претходна два приступа. Ипак, овај приступ посвећује аналитичку пажњу томе како остварити боље функционисање банака и финансијског тржишта, а занемарује расправу банкарски оријентисан *versus* тржишно оријентисан финансијски систем.

Коначно, "право и финансије" приступ (*law and finance approach*) или тзв. "правни" приступ полази од чињенице да је за успешан развој финансијског система од великог значаја адекватан правни систем. Један број аутора који у целини одбацују расправу банкарски оријентисан *versus* тржишно оријентисан финансијски систем, тврди да правни систем који ефикасно штити права инвеститора, како холдере акција тако и обвезница, чини огроман допринос укупном

23) Ibid. 8, стр. 17.

24) Ibid. 22, стр. 191.

25) Ibid. 7, стр. 690.

финансијском развоју и да је укупан финансијски развој, а не структура финансијског система, од кључног значаја за настанак нових фирми, развој индустрије и привреду у целини.²⁶

Финансије представљају скуп уговора, чија ефикасност зависи од ефикасности укупног правног система. Ови уговори су дефинисани на основу законских одредаба и механизма спровођења. Ефикасан правни систем осигурава висок степен заштите инвеститора, услед чега се повећава њихова спремност да финансирају пројекте. Из ове перспективе, правни систем олакшава пословање финансијског тржишта и посредника, повећава ефикасност алокације ресурса и економски раст.

Такође, правно порекло националних законодавстава објашњава начин организације финансијских система. Порекло свих правних система има четири изворишта: англосаксонско право, француско право, немачко и скандинавско право. Истраживања показују да земље са енглеским правом најбоље штите права инвеститора, док је та заштита најслабија у земљама са француским правом. Немачко и скандинавско право налазе се између ова два екстрема, иако имају нешто снажнију заштиту кредитора.²⁷

3.2. Емпиријска истраживања

Највећи број студија објављених пре деведесетих година XX века у вези са структуром финансијског система и њеном узрочном релацијом са економским растом је усмерен на дескриптивну анализу појединих земаља. Са развојем статистичко-економетријских метода спроводе се квантитативна истраживања ради испитивања међузависности финансијског и економског развоја.

Значајан подстицај емпиријској анализи утицаја структуре финансијског система на дугорочну стопу економског раста дала је израда опсежне базе података²⁸ крајем деведесетих година XX века. Поменута база података представља део ширег истраживачког подухвата чији циљ је било откривање детерминанти структуре финансијског система и њеног значаја за економски раст. То је јединствена компилација по-

казатеља величине, активности и ефикасности финансијских посредника и тржишта земаља широм света. Истовремено, ова база је бројним другим аналитичарима омогућила емпиријску проверу хипотеза у вези са односом структуре финансијског система економског раста.

Истраживањем²⁹ које се непосредно надовезује на претходно поменути студију, анализиране су разлике у величини, активности и ефикасности сегмената финансијског система (банака, других финансијских институција и тржишта акција) између различитих доходних група земаља. Такође, испитане су правне, регулаторне и политичке детерминанте структуре финансијског система. Резултати овог истраживања сумирани су у неколико закључака³⁰:

1. Банке, небанкарске финансијске институције и тржиште акција су већи, активнији и ефикаснији у земљама са вишим нивоом националног дохотка, што значи да су финансијски системи тих земаља у просеку развијенији.
2. У земљама са високим дохотком тржиште акција постаје активније и ефикасније у односу на банке, што значи да национални финансијски систем постаје тржишно оријентисан како привреда постаје развијенија. Једно од новијих истраживања³¹, такође, сведочи о томе да са развојем привреде повезаност између маргиналног повећања економске активности и развоја банака опада, док повезаност маргиналног раста економске активности и развоја тржишта хартија од вредности расте.
3. Земље са англосаксонским правним системом, јаком заштитом права акционара и кредитора, добром рачуноводственом регулативом, ниским нивоом корупције и експлицитним осигурањем депозита, имају тенденцију да буду више тржишно оријентисане.
4. Земље са континенталним правним системом, слабом заштитом права акционара и кредитора, непоштовањем уговора и рачуноводствених стандарда, високим нивоом корупције, рестриктивном банкарском регулативом и високом инфлацијом, имају неразвијене финансијске системе.

26) Ibid. 22, стр. 191.

27) LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. W. (1998) „Law and Finance“, Journal of Political Economy, Vol. 106, Issue 6. p. 1116.

28) Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (1999) “A New Database on Financial Development and Structure”, Financial Sector Discussion Paper No. 2, The World Bank

29) Ibid. 5, стр. 81-140.

30) Ibid. 5, стр. 83.

31) Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., Levine, R. (2012) The Evolving Importance of Banks and Securities Markets, NBER Working Paper No. 18004

Као што је претходно поменуто, бројне студије су концентрисане на поређење Немачке и Јапана као банкарски оријентисаних финансијских система са једне стране, и Велике Британије и САД-а као тржишно оријентисаних система, са друге стране. С обзиром да не постоји значајна разлика у стопи економског раста између ових економија, није откривена супериорност структуре финансијског система над осталим факторима раста. Све четири земље имају софистициране финансијске системе и високу стопу економског раста. Чињеница да оне имају различите финансијске системе указује на то да, иако постоји оптимална структура финансијског система за једну земљу, она не доводи до знатно веће стопе раста у односу на друге могуће структуре.³²

Утицај финансијског развоја на раст дохотка повезује се са теоријом акцелератора.³³ Реакција инвестиција на раст производње снажнија је у земљама чији су финансијски системи ефикаснији у мобилизацији и алокацији ресурса. Према томе, уместо да промовишу одређени модел финансијског система, државе треба да спроводе политике које смањују трансакционе и информационе трошкове и јачају права кредитора и инвеститора. То даље омогућава развој банака и берзи, што подстиче домаће инвестиције.

На важност укупног финансијског развоја за економски раст указала су и истраживања спроведена на подацима на нивоу грана и предузећа. Индустрије које се више ослањају на екстерно финансирање расле су брже у земљама са развијеним финансијским посредницима и тржиштем капитала. Утицај финансијског развоја се примарно испољава кроз раст броја предузећа у економији, а мање кроз раст просечне величине постојећих предузећа.³⁴

На узорку који зависно од нивоа анализе (ниво привреде, индустрије или фирме) у просеку обухвата 38 земаља доказано је да разлике између земаља у расту БДП-а, на дужи рок, није могуће објаснити разликама у структури њихових финансијских система.³⁵ Бржи економски раст постижу економије у којима правни систем ефикасније штити права инвеститора и које су достигле виши ниво укупног финансијског развоја. У економијама у којима је приступ екстер-

ним изворима финансирања лакши, перформансе индустријских грана су боље и веће су могућности оснивања нових фирми. Дакле, уместо фокусирања на структуру финансијског система, креатори економске политике треба да усмере пажњу на заштиту права инвеститора и повећање ефикасности спровођења уговора.

О томе да није важан начин организације финансијског система, већ функције које он обавља, сведоче и истраживања у области корпоративних финансија³⁶. У том смислу сматра се да је финансијско тржиште важно јер омогућава малим предузећима да приступе тржишту капитала посредством *venture* капиталиста. Исто тако, тржиште омогућава предузетницима тзв. „излазну опцију“ тј. продају власничког удела, у целини или делимично, уколико им је то потребно. С друге стране, банке су битне, јер малим предузећима у настајању осигуравају фазно финансирање, где могућност коришћења новог финансирања зависи од успеха претходне фазе чиме се делимично решава проблем непостојања колатерала који је карактеристичан за нова предузећа.

Закључак

У раду је анализиран утицај структуре финансијског система (степен у коме је национални финансијски систем банкарски или тржишно оријентисан) на економске перформансе. Економска теорија покушава да са различитих становишта објасни специфичну улогу финансијског система у процесу економског раста. Најпре, аргументима у корист банкарски оријентисаних финансијских система, даје се приоритет банкарском сектору, јер се између осталог сматра да су у раним фазама економског развоја банке успешније у мобилизацији штедње, алокацији капитала и вршењу корпоративне контроле. Супротно, заговорници тржишно оријентисаних финансијских система обично тврде да финансијско тржиште обезбеђује кључне финансијске услуге које стимулишу иновације и дугорочан економски раст. Даље, функционални приступ наглашава равноправну улогу банака и тржишта у мобилизацији штедње, алокацији ресурса у најпродуктивније инвестиције, вршењу корпоративне контроле и управљању ризицима. Овај

32) Allen, F., Capie, F., Fohlin, C., Miyajima, H., Sylla, R., Wood, G. and Yafeh, Y. (2010) How Important Historically Were Financial Systems for Growth in the U.K., U.S., Germany, and Japan? http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1701274

33) Ndikumana, L. (2003) „Financial Development, Financial Structure, and Domestic Investment: International Evidence”, Political Economy Research Institute, Working Paper 16.

34) Rajan, R., Zingales, L. (1998) „Financial Dependence and Growth”, *American Economic Review*, Vol. 88, No.3, pp. 559-586.

35) Ibid. 22, стр. 189-241.

36) Stulz, R. (2000) „Financial Structure, Corporate Finance and Economic Growth”, *International Review of Finance*, Vol. 1, Issue 1, pp. 11-38.

приступ ставља посебан акценат на квалитет финансијских услуга које обезбеђује читав финансијски систем. На крају, „правни приступ“, који представља посебан облик функционалног приступа, тврди да је правни систем примарна детерминанта финансијског развоја. Сходно томе, истиче се улога ефикасног правног система у стимулисању развоја читавог финансијског сектора и дугорочне стопе економског раста.

Емпиријска истраживања везе између финансијског система и економског раста су потврдила да организација финансијских система, односно разликовање банкарски и тржишно оријентисаних система, није добар начин да се објасне разлике у дугорочној стопи економског раста. Уместо тога, већина емпиријских студија даје јаку подршку функционалном приступу, тј. тврдњи да степен укупног нивоа финансијског развоја националних економија објашњава разлике у стопама њиховог економског раста. Земље са већим степеном финансијског развоја, који се мери агрегатним показатељима развоја банака и тржишта капитала, остварују значајно већи економски раст. Налази емпиријских студија су, такође, у складу са ставом да порекло и степен ефикасности правног система значајно утичу на развој финансијског сектора, а самим тим и на дугорочан економски раст.

Литература

1. Ерић, Д. (2003) *Финансијска тржишта и инструменти*, Чигоја штампа, Београд
2. Mishkin, F. S. (2006) *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd
3. Ђировић, М. (2007) *Финансијска тржишта - инструменти, институције, технологије*, Научно друштво Србије, Београд
4. Cecchetti, S.G., Schoenholtz, K.L., Fackler, J. (2011) *Money, Banking, and Financial Markets*, McGraw-Hill/Irwin, New York
5. Шошкић, Д., Живковић, Б. (2007) *Финансијска тржишта и финансијске институције*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд
6. LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. W. (1998) „Law and Finance“, *Journal of Political Economy*, Vol. 106, Issue 6. pp. 1113-1155.
7. Levine, R. (1997) „Financial development and economic growth: views and agenda“, *Journal of Economic Literature*, 35, pp. 688-726.
8. Levine, R. (2002) „Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?“, *Journal of Financial Intermediation*, 11, p. 398-428.
9. Rajan, R., Zingales, L. (1998) „Financial Dependence and Growth“, *American Economic Review*, Vol. 88, No.3, pp. 559-586.
10. Stulz, R. (2000) „Financial Structure, Corporate Finance and Economic Growth“, *International Review of Finance*, Vol. 1, Issue 1, pp. 11-38.
11. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R., Maksimovic, V. (2001) „Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence“, In *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development*, The MIT Press, pp. 189-241.
12. Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2001). „Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons“. In *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development*, The MIT Press, 81-140.
13. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R. (1999) „A New Database on Financial Development and Structure“, Financial Sector Discussion Paper No. 2, The World Bank
14. Demirguc-Kunt, A., Feyen, E., Levine, R. (2012) „The Evolving Importance of Banks and Securities Markets“, NBER Working Paper No. 18004
15. Dolar, V., Meh, C. (2002) „Financial Structure and Economic Growth: A Non-Technical Survey, Bank of Canada“, Working Paper 2002-24
16. Levine, R. (2004) „Finance and Growth: Theory and Evidence“, NBR, Working Paper 10766
17. Ndikumana, L. (2003) „Financial Development, Financial Structure, and Domestic Investment: International Evidence“, Political Economy Research Institute, Working Paper 16.
18. Allen, F., Capie, F., Fohlin, C., Miyajima, H., Sylla, R., Wood, G. and Yafeh, Y. (2010) „How Important Historically Were Financial Systems for Growth in the U.K., U.S., Germany, and Japan?“, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1701274

Nikolay
PATONOV*

Децентрализација јавног трошења и економски раст: случај Европске Уније

Резиме

Циљ овог рада је анализа утицаја фискалне децентрализације на економски раст у Европској унији. Емпиријско истраживање засновано је на регресионој анализи. Регресиони модел садржи стопу раста БДП-а као зависну променљиву и показатеље фискалне децентрализације као независне променљиве. Резултати подржавају конвенционално схватање научника и политичара о позитивном утицају фискалне децентрализације на економски раст.

Кључне речи: *фискална децентрализација, локални расходи, локални приходи, економски раст.*

Увод

Веза између фискалне децентрализације и економског раста као предмет емпиријског рада релативно је нови феномен у економији. Аналитичари [6] напомињу да, иако су теоријска истраживања почела пионирским публикацијама Tiebouta [16], Musgravea [9] и Oatesa [10], емпиријска анализа везана за улогу економског раста почела је крајем седамдесетих година XX века [7] [12], а процене везане за директан утицај фискалне децентрализације на економски раст објављене су тек крајем деведесетих (почев од чланака чији су аутори били Oates [11] и Davoodi и Zou [4]).

Емпиријској анализи на ову тему први су допринели Oates 1995. [11] као и група аутора Davoodi, Xie, и Zou 1995. [5], Devarajan, Swaroop и

Zou 1996. [3], Davoodi и Zou 1998. [4]. Следећи значајни покушаји истраживања представљају студије S. Yilmasa 1999. [20], U. Thiessena 2000. [17], 2001. [18] и 2003. [19], као и детаљни приступ примењен у студији Akai-a, Nishimura-e и Sakata-e 2004. године [1]. Најскорије анализе обавили су Malik, Hassan и Hussain 2006. [8] о покрајинама Пакистана, као и Samimi, Lar, Haddad, Alizadeh 2010. [13] о покрајинама Ирана.

Емпиријска методологија, која се примењује у овом раду, заснована је на регресионој анализи. Регресиони модели се конструишу кроз повезаност мера за фискалну децентрализацију и одабране променљиве из датог ендеогеног модела економског раста. Широко прихваћени ендеогени модели су Barroov модел раста [2] и модел R. Solowa [14]. У већини студија користи се први модел.

* Ph. D Student, SWU "Neofit Rilski", Faculty of Economics, Blagoevgrad, Bulgaria

Међутим, резултати емпиријског рада још нису једносмерно упућујући и поуздани. Главни узроци оваквог стања су: 1) различити модели децентрализације у анализираним земљама, 2) различити нивои прихода, 3) ниска информативна моћ регресионих модела, 4) низ изостављених променљивих у регресијама, 5) статистички безначајни регресиони коефицијенти и различити износи ових коефицијената. Стога, не бисмо могли да донесемо јасан закључак о природи везе између фискалне децентрализације и економског раста.

Основни економски аргумент у корист фискалне децентрализације заснован је на две комплексне претпоставке:

- 1) децентрализацијом се повећава економска ефикасност због тога што су локалне власти у бољој позицији од националне власти у вези са пружањем јавних услуга, услед предности везаних за информације; и
- 2) покретљивост популације и конкуренција међу локалним властима у вези са пружањем јавних услуга обезбеђују уклапање преференција локалних заједница и локалних власти [4].

Уопштено посматрано, на наднационалном нивоу постоје објективна ограничења аналитичког рада на овој теми. Сврха овог рада је анализа утицаја фискалне децентрализације на економски раст у земљама Европске уније у периоду од 2000. до 2010. Стога, могли бисмо да проценимо ефикасност модела децентрализације у ЕУ-27. Са друге стране, постоји тенденција хармонизације алоцирања БДП-а од државног буџета у земљама ЕУ (Видети Stoilova 2010, стр. 94 [15]). То додатно чини ову групу земаља веома погодним за анализу. Следећи одељак рада структуриран је у три дела: 1) концептуални оквир, 2) емпиријска методологија, и 3) резултати регресије. Последњи одељак садржи закључке.

1. Емпиријска анализа утицаја фискалне децентрализације на економски раст - концептуални оквир

Аналитички оквир ове студије развили су Davoodi, Xie и Zou [5], Devarajan, Swaroop и Zou [3], Davoodi и Zou [4]. Тај оквир усвојен је у овој анализи. Прве анализе следе Barrooov [2] модел ендогеног раста. Према овом моделу, функција производње има два инпута: приватни капитал и јавно трошење. Међутим, Davoodi и Zou [4] одступају од Barrooov-ог модела [2] уз претпоставку да се јавно трошење врши на три државна

нивоа: савезном, државном и локалном. Узмимо да је k приватни капитал, g укупно државно трошење, f трошење савезне власти, s трошење државне власти, и l трошење локалне власти, мерено по глави становника:

$$g = f + s + l \quad (1)$$

Функција производње је према Cobb-Douglasu:

$$y = k^\alpha f^\beta s^\gamma l^\omega \quad (2)$$

где је y аутпут по глави становника, $1 > \alpha > 0$; $1 > \beta > 0$; $1 > \gamma > 0$; $1 > \omega > 0$ и $\alpha + \beta + \gamma + \omega = 1$.

Алоцирање консолидованог или укупног државног трошења g међу различитим нивоима власти има следећи облик:

$$f = \theta_f g; \quad s = \theta_s g; \quad l = \theta_l g \quad (3)$$

где $\theta_f + \theta_s + \theta_l = 1$ и $0 < \theta_i < 1$ за $i = f, s$ и l . У наведеној формули θ_f је удео савезне власти у укупном трошењу, θ_s удео државне власти и θ_l удео локалне власти.

Консолидовано државно трошење g финансира се из пореза на добит по јединственој стопи, t :

$$g = \tau y \quad (4)$$

Уобичајене претпоставке у вези са тим могу се представити следећом формулом:

$$U = \int_0^\infty \frac{C^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} e^{-\rho t} dt \quad (5)$$

где је c лична потрошња по глави становника, а ρ је позитивна временска дисконтна стопа.

Динамичко буџетско ограничење типичног корисника буџетских средстава је:

$$\frac{dk}{dt} = (1 - \tau)y - c = (1 - \tau)k^\alpha f^\beta s^\gamma l^\omega - c \quad (6)$$

Davoodi и Zou [4] даље претпостављају константну пореску стопу током балансиране путање раста.

Ако је укупно државно трошење g , константна пореска стопа t , а удели трошења различитих нивоа власти (θ_i 's, $i = f, s, l$), избор потрошње типичног представника утврђује се помоћу максимизовања (5) обвезника (6) и државне алокације буџета. Током путање балансираног раста, решење стопе раста по глави становника одређене економије приказано је кроз следећу једначину:

$$\theta_f = \frac{\beta}{\beta + \gamma + \omega} \quad (7)$$

Једначина (7) показује да је аутпут стопе дугорочног раста по глави становника функција пореске стопе и удела трошења различитих нивоа државе. Она формира основу за нашу емпиријску анализу везе између фискалне децентрализације и раста. На основу литературе о фискалном федерализму, одређена земља може се посматрати као више фискално централизовану ако она има већу вредност удела савезног трошења θ_f .

Важно је напоменути да за одређени део укупног државног трошења у БДП-у, поновно алоцирање јавног трошења између различитих нивоа власти може довести до већег економског раста ако се постојеће алоцирање разликује од удела расхода којима се максимизује раст. Да бисмо ово доказали, максимизирамо стопу раста у једначини (7), избором θ_f , θ_s , и θ_l подложно ограничењу $\theta_f + \theta_s + \theta_l = 1$. Државни буџетски делови у којима се максимизује раст су:

$$\theta_f = \frac{\beta}{\beta + \gamma + \omega} \quad (8)$$

$$\theta_s = \frac{\gamma}{\beta + \gamma + \omega} \quad (9)$$

$$\theta_l = \frac{\omega}{\beta + \gamma + \omega} \quad (10)$$

Сходно томе, све док се конкретни делови стварног државног буџета разликују од делова у којима се максимизује раст, стопа раста увек може да се повећа, без промене укупног буџетског удела у БДП-у (за више детаља, погледати Davoodi и Zou, 1998, [4]).

2. Емпиријска методологија и подаци

Квантитативни ефекти фискалне децентрализације на економски раст процењују се путем спецификације једначине (11):

$$y_{it} = b_1 + b_2\theta_{it} + b_3\tau_{it} + b_4X_{it} + b_5D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

где су: y_{it} стопа раста БДП-а за сваку земљу и годину, θ_{it} је мера фискалне децентрализације–субнационални удео укупног државног расхода, τ_{it} – рацио локалног државног прихода у БДП-у, X_{it} – вештачке променљиве – квантитативни показатељи – инвестиције приватног сектора, стопа инфлације за сваку земљу и годину, раст популације измерен у процентима, D_{it} – вештачка променљива – квалитативни показатељ – таква променљива у овом случају је чланство конкретне земље у евро-зони. Ова променљива добија вредност “један” за године чланства и “нула” за све друге. ε_{it} изражава грешку расподеле. Извор под-

атака је Eurostat. Подаци одређене године користе се за израчунавање регресионих коефицијената. Процедура процене је метод обичних најмањих квадрата. Ова процедура се такође примењује и у таблица са трогодишњим просеком података.

3. Резултати регресије

Резултати регресије приказани су у Табелама 1 и 3. Табеле 2 и 4 приказују тестове за нормалну расподелу резидуала по моделима. Табела 1 садржи резултате регресије из процедуре процене која се примењује у таблица годишњих података за Европску унију. Посебне варијанте спецификација модела конструисане су искључивањем променљивих за објашњавање из једначине (11). Тако, добијамо моделе од 1 до 5.

Моћ објашњења модела није изразито велика. Међу различитим спецификацијама, вредности коригованих коефицијената детерминације варирају од 0.22 до 0.13. Емпиријске вредности F-статистичких података за сваки модел више су од њихових теоријских вредности. Стога су регресије адекватне, а њихови резултати представљају поуздан емпиријски доказ. Према резултатима статистичких података Durbin-Watsona за сваки модел, постоји слаба позитивна серијска корелација.

Процена коефицијента регресије представља поуздани доказ о позитивном утицају субнационалног удела укупног државног расхода на економски раст у Европској унији. Коефицијент за сваку варијанту спецификације је статистички значајан на нивоу од 1%. То значи да је вероватноћа грешке у расподели мања од 1%. Овај резултат је у складу са конвенционалним очекивањима. Последње три деценије ЕУ има јасну политику за ефективну децентрализацију државе управе. Ова настојања на којима се изграђује радни модел децентрализације уврштен је у регулаторни оквир Европске уније. Земље чланице усвојиле су ове основне акте и развиле своје принципе. Сходно томе, унапређење регулаторног оквира ЕУ закона доприноси националним настојањима у правцу ефективне децентрализације јавног сектора.

Позитиван знак регресионих коефицијената означава повећање ефикасности јавног расхода. Повећање ефикасности је директан резултат оптимизације преноса овлашћења трошења на субнационалне власти. Субнационална учешћа у укупном државном расходу су близу максимизовања раста тих учешћа. Могли бисмо да закључимо да постоји организација расхода чији ниво обезбеђивања јавних добара је у складу са ниво-

Табела бр. 1 - Резултати регресије за ЕУ-27 са годишњим подацима за период 2000–2010.

Променљива	Модел 1	Модел 2	Модел 3	Модел 4	Модел 5
(Константна)	-3.076** (-2.548)	-3.806*** (-3.161)	-3.745*** (-3.167)	-3.687*** (-3.118)	1.637*** (3.595)
Субнационални одео у укупном државном расходу (%)	0.221*** (3.416)	0.266*** (4.147)	0.263*** (4.159)	0.272*** (4.340)	0.393*** (6.587)
Рацио локалних државних прихода у БДП-у (%)	-0.433*** (-3.496)	-0.519*** (-4.225)	-0.515*** (-4.228)	-0.537*** (-4.454)	-0.784*** (-6.930)
Стопа инвестирања (% БДП-а)	0.291*** (4.773)	0.289*** (4.667)	0.289*** (4.678)	0.298*** (4.848)	
Стопа инфлације (%)	0.040 (0.760)	0.066 (1.239)	0.061 (1.211)		
Стопа раста популације (%)	0.388 (1.246)	0.085 (0.283)			
Евро зона	-1.448*** (-3.193)				
R2 (коэффициент детерминације)	0.235594	0.208728	0.208510	0.204538	0.140720
Кориговани R2 (коэффициент детерминације)	0.219779	0.195133	0.197668	0.196394	0.134875
Статистика Durbin-Watson	1.357452	1.303514	1.304572	1.311870	1.313129
F-статистика	14.89662	15.35249	19.23116	25.11321	24.07349
Вероватноћа	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Запажања	297	279	297	297	297

Извор података: Eurostat, прорачуни аутора

Напомена: t-тест у заградама

*** значајно на 1%; ** значајно на 5%; * значајно на 10%

Табела бр. 2 - Тестови нормалне расподеле резидуала спецификација из Табеле 1

Променљива	Модел 1	Модел 2	Модел 3	Модел 4	Модел 4
Средња вредност	1.58e-15	2.11e-15	1.03e-15	1.77e-15	7.12e-16
Медијана	0.601787	0.593007	0.619551	0.565537	0.667111
Максимална	6.112878	6.309334	6.295999	6.316324	7.572092
Минимална	-21.47219	-21.32170	-21.38633	-21.42629	-22.40860
Стандардна девијација	3.380878	3.439777	3.440251	3.448872	3.584551
Коефицијент асиметричности	-2.286466	-2.110300	-2.128447	-2.119050	-2.133714
Коефицијент спљоштености	12.08655	10.95143	11.06280	10.98247	11.27960
Тест Жарк-Бера	1280.530	1002.854	1028.732	1010.806	1073.689
Вероватноћа	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

Извор: Eurostat, прорачуни аутора

ом финансирања њихове производње. Сходно томе, при обезбеђивању јавних добара узимају се у обзир локални услови и предности.

Облик везе између субнационалног удела укупног државног расхода и економског раста у Европској Унији је линеаран. То подразумева

снажан утицај овог мерила децентрализације на економски развој.

Утицај прихода локалних власти статистички је значајан на нивоу од 1%. Веза између рација локалног државног прихода у БДП-у и економског раста линеарног је облика.

Приход локалних власти негативно утиче на економски раст у ЕУ-27. Знак регресионог коефицијента последица је депресирајућег ефекта опорезивања економске активности пословних субјеката. Повећање пореског оптерећења доводи до смањења расположивих ресурса фирме. Стога је активност инвестирања у опадању. Ови фактори ометају раст БДП-а.

Резултати теста нормалне расподеле резидуала у једначини (11) за ЕУ у вези са годишњим подацима представљени су у Табели 2. Хипотеза нормалне расподеле није потврђена за сваки модел због великог броја фактора који утичу на економски раст, а нису укључени у регресиони модел.

Табела 3 представља резултате регресије за Европску унију у односу на податке из трогодишњег просека. Могућност објашњења различитих модела већа је због отклањања негативног утицаја трендова података на годишњем нивоу. Вредности коригованих коефицијената детерминације (R^2) варирају од 0,34 до 0,17 дуж спецификација. Емпиријске вредности F-статистике модела више су од њихових теоријских вредности. Према резултатима на основу статис-

тичких података Durbin-Watsona за сваки модел, хипотезе за аутокорељацију нису потврђене.

Субнационални удео у укупном државном расходу поново има позитиван утицај на економски раст. Постоје мале разлике у вредностима коефицијената међу проценама у вези са годишњим подацима и подацима из трогодишњег просека. Док су резултати за већину модела статистички значајни на нивоу од 1%, ниво значаја за Модел 1 је 5%. Емпиријски резултати такође су поуздани и представљају недвосмислене доказе.

Емпиријски докази негативног утицаја прихода локалних власти потврђени су у смислу података из трогодишњег просека. Искључивањем Модела 1, где је коефицијент статистички значајан на 5%, ниво значаја је 1%, тј. вероватноћа грешке у расподели мања је од једног процента.

Табела 4 приказује тест нормалне расподеле резидуала необјашњеног одступања у једначини (11) у односу на таблицу података из трогодишњег просека. Хипотеза нормалности није потврђена. Негативни знаци коефицијента асиметричности значе да постоје фактори који негатив-

**Табела бр. 3 - Резултати регресије за ЕУ-27
са подацима из трогодишњег просека за период 2000–2010.**

Променљива	Модел 1	Модел 2	Модел 3	Модел 4	Модел 5
(Константна)	-5.470*** (-3.476)	-5.781*** (-3.691)	-5.309*** (-3.395)	-5.332*** (-3.366)	1.172* (1.862)
Субнационални удео у укупном државном расходу (%)	0.202** (2.213)	0.249*** (2.929)	0.221*** (2.610605)	0.244*** (2.873)	0.398*** (4.728)
Рацио прихода локалних власти у БДП-у (%)	-0.388** (-2.283)	-0.466*** (-2.884)	-0.422*** (-2.609)	-0.472*** (-2.922)	-0.782*** (-4.954)
Стопа инвестирања (% БДП-а)	0.372*** (4.313)	0.337*** (4.058)	0.344*** (4.091)	0.370*** (4.413)	
Стопа инфлације (%)	0.164** (2.114)	0.186** (2.436)	0.143* (1.943)		
Стопа раста популације (%)	1.064** (2.302)	0.769** (1.853)			
Евро зона	-1.016 (-1.421)				
R2 (коефицијент детерминације)	0.375578	0.363094	0.363094	0.317528	0.189755
Кориговани R2 (коефицијент детерминације)	0.338483	0.331873	0.331873	0.297842	0.174322
Статистички подаци Durbin-Watson	1.817403	1.804151	1.804151	1.906860	2.201734
F-statistika	10.12492	11.62986	11.62986	16.12908	12.29521
Вероватноћа	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000016
Запажања	108	108	108	108	108

Извор података: Eurostat, прорачуни аутора

Напомена: t-тест у заградама

*** значајно на 1%; ** значајно на 5%; * значајно на 10%

Табела бр. 4 - Тестови нормалне расподеле резидуала спецификација из Табеле 3

Променљива	Модел 1	Модел 2	Модел 3	Модел 4	Модел 4
Средња вредност	-1.56e-15	-3.09e-15	-2.75e-16	-1.97e-15	4.81e-16
Медијана	0.302978	0.260837	0.314709	0.464756	0.580469
Максимална	5.642288	5.741910	5.096354	4.589225	4.918789
Минимална	-10.29890	-10.15420	-10.92625	-11.25750	-12.75874
Стандардна девијација	2.555686	2.600123	2.643519	2.691527	2.932679
Коефицијент асиметричности	-1.025623	-0.893545	-1.226927	-1.258902	-1.529858
Коефицијент спљоштености	5.229412	4.726048	5.524078	5.516143	6.415253
Тест Жарк-Бера	41.30049	27.77821	55.76569	57.01639	94.61616
Вероватноћа	0.000000	0.000001	0.000000	0.000000	0.000000

Извор: Eurostat, прорачуни аутора

но утичу на стопу раста БДП-а, који у нашем моделу нису узете у разматрање.

Закључак

Најзначајнији закључци које можемо да изведемо односе се на утицај фискалне децентрализације на економски раст. Децентрализовани јавни расходи воде до повећања ефикасности не само расхода, већ и целокупног јавног сектора и економије. Пренос овлашћења за трошење на субнационалне власти увећава БДП. Према очекивањима, повећање локалних буџетских прихода умањило би економску активност приватних фирми, што негативно утиче на стопу раста БДП-а.

Уопштено посматрано, могли бисмо да закључимо да модел децентрализације трошења у ЕУ функционише и да је ефикасан. Он доприноси порасту ефикасности у јавном сектору и катализатор је економског раста у земљама чланицама.

Извори

1. Akai, N., Nishimura, Y., Sakata, M., Fiscal Decentralization, Economic Growth and Economic Volatility – Theory and Evidence from State-level Cross-section Data for the United States, Discussion Paper Series No. 03-F-2, The Center for International Trade Studies, Faculty of Economics, Yokohama National University, 2004
2. Barro, R., Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth, *Journal of Political Economy*, 98, pp. 108-125, 1990
3. Devarajan, S., Swaroop, V., Zou, H., The composition of public expenditure and economic growth, *Journal of Monetary Economics*, 37, pp. 313-344, 1996
4. Davoodi, H., Zou, H., Fiscal Decentralization and Economic Growth – A Cross-Country Study, *Journal of Urban Economics*, 43, pp. 244-257, 1998
5. Davoodi, H., Xie, D., Zou, H., Fiscal Decentralization and Economic Growth in the United States, Mimeo, Policy Research Department, World Bank, 1995
6. Fritz, B., and M. Eller., Fiscal decentralization and economic growth: is there really a link?, CESifo DICE Report, *Journal for Institutional Comparisons*, 2, No1, pp. 3-9, 2004
7. Kee, W. S., Fiscal Decentralization and Economic Development, *Public Finance Quarterly*, 5(1), pp. 79-97, 1977
8. Malik, Shahnawaz, Shahzad, H. M., Fiscal Decentralisation and Economic Growth in Pakistan, *The Pakistan Development Review*, 45, 4, II, pp. 845–854, 2006
9. Musgrave, R. A., *The Theory of Public Finance*, McGraw Hill, New York, 1959
10. Oates, W. E., *Fiscal Federalism*, Harcourt, Brace, Jovanovich, New York, 1972
11. Oates, W. E., Comment on ‘Conflicts and Dilemmas of Decentralization’ by Rudolf Hommes, in M. Bruno and B. Pleskovic, eds., *Annual World Bank Conference on Development Economics*, pp. 351-353, 1995
12. Pommerehne, W. W., *Quantitative Aspects of Federalism: A Study of Six Countries*, in W.

- Oates, ed., *The Political Economy of Fiscal Federalism*, Lexington, Mass, 1977
13. Samimi, A., Lar, S., Haddad, G., Alizadeh, M., *Fiscal Decentralization and Economic Growth in Iran*, *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 4, 11, pp. 5490-5495, 2010
 14. Solow, R. M., *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, *The Quarterly Journal of Economics*, 70, No.1, pp. 65-94, 1956
 15. Stoilova, D., *Financial Decentralization in Bulgaria*, Sofia (published in Bulgarian), 2010
 16. Tiebout, Ch., *A pure theory of local expenditures*, *Journal of Political Economy*, 64, 5, pp. 416-424, 1956
 17. Thießen, U., *Fiscal federalism in Western European and selected other countries: centralization or decentralization? What is better for economic growth?*, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Discussion Paper No.224, 2000
 18. Thießen, U., *Fiscal decentralization and economic growth in high-income OECD countries*, European network of economic policy research institutes, Working paper No.1, 2001
 19. Thießen, U., *Fiscal decentralization and economic growth in high income OECD countries*, Conference paper, 18th Annual Congress of the European Economic Association, SE-Stockholm, August 20-24, 2003
 20. Yilmaz, S., *The Impact of Fiscal Decentralization on Macroeconomic Performance*, National Tax Association, Proceedings of the 92th Annual Conference on Taxation, US-Atlanta, October 24-26, pp. 251-260, 1999
 - 21 <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Међународни стандард финансијског извештавања (IFRS) за мале и средње ентитете (SME)

Савез рачуновођа и ревизора Србије је сходно правима и обавезама по основу чланства у Међународној федерацији рачуновођа (IFAC) и по овлашћењу Фондације одбора за Међународне рачуноводствене стандарде у сарадњи са Савезом рачуновођа и ревизора Републике Српске и Институтом сертифицираних рачуновођа Црне Горе извршио превод и објавио Међународни стандард финансијског извештавања за мале и средње ентитете (IFRS за SME).

Превод Међународног стандарда финансијског извештавања за мале и средње ентитете (IFRS за SME) одобрен је од стране Комитета за преглед који је именovala Фондација одбора за Међународне рачуноводствене стандарде (IASCF) и званично применљив за територију Србије, Црне Горе и Босне и Херцеговине.

Званични превод обухвата: Међународни стандард финансијског извештавања за мале и средње ентитете (IFRS за SME), Илустративне финансијске извештаје, Контролну листу презентације и обелодањивања и Основе за закључивање.



Nikolay
PATONOV*

Decentralization of public spending and economy growth: the case of the European Union

Abstract

The goal of this paper is to analyze the impact of fiscal decentralization on economic growth in the European Union. The empirical investigation is based on regression analysis. The regression model includes the GDP growth rate as a dependent variable and fiscal decentralization indicators as independent variables. The results support the conventional understanding among scientists and politicians for a positive impact of fiscal decentralization on economic growth.

Key words: *fiscal decentralization, local expenditures, local revenue, economic growth*

Introduction

The relationship between fiscal decentralization and economy growth as a subject of empirical work is a relatively new phenomenon in economic thought. Analyzers [6] note that while theoretical examinations started with the pioneer publications of Tiebout [16], Musgrave [9] and Oates [10], empirical analysis regarding the role of economic growth on fiscal decentralization started at the end of the 1970s [7] [12] and estimations concerning the direct impact of fiscal decentralization on economic growth have only been conducted since the end of the 1990s (starting with the articles of Oates [11] and Davoodi and Zou [4]).

The first contributions to empirical analysis on this topic have been made by Oates in 1995 [11] and the author' collectives of Davoodi, Xie, and Zou in 1995 [5], Devarajan, Swaroop and Zou in 1996 [3],

Davoodi and Zou in 1998 [4]. Next significant attempts for research are made in the studies of S. Yilmaz in 1999 [20], U. Thiessen in 2000 [17], 2001 [18] and 2003 [19], and the elaborated approach applied in the study of Akai, Nishimura and Sakata in 2004 [1]. The most recent analyses are made by Malik, Hassan and Hussain in 2006 [8] on provinces of Pakistan and Samimi, Lar, Haddad, Alizadeh in 2010 [13] on provinces of Iran.

The empirical methodology, which is applied, is based on regression analysis. The regression models are constructed through a linkage of measures for fiscal decentralization and choosen variables from a given endogenous model of economy growth. The wide accepted endogenous models are Barro's growth model [2] and the model of R. Solow [14]. Most of the studies use the first one.

However, the results of empirical work are still ambiguous and unreliable. The main causes for such

* Ph. D Student, SWU, "Neofit Rilski", Faculty of Economics, Blagoevgrad, Bulgaria

a picture are 1) different models of decentralization across the analyzed countries, 2) different income levels, 3) low explanatory power of the regression models, 4) lots of omitted variables in the regressions, 5) statistically insignificant regression coefficients and the different signs of these coefficients. Thus, we couldn't clearly conclude for the character of the relationship between fiscal decentralization and economy growth.

A basic economic argument in favor of fiscal decentralization is based on two complementary assumptions: 1) decentralization will increase economic efficiency because local governments are better positioned than the national government to deliver public services as a result of information advantage; and 2) population mobility and competition among local governments for delivery of public services will ensure the matching of preferences of local communities and local governments [4].

There are objective limitations for the analytical work on this topic for the worldwide. Because of that we must have more modest expectations. The purpose of this paper is to analyze the impact of fiscal decentralization on economy growth in the European Union countries for the period 2000-2010. Thus, we could estimate the efficiency of the decentralization model in the EU-27. On other hand, there is a tendency for convergence of the allocation of GDP by state budget in these countries (See Stoilova 2010, p. 94 [15]). It additionally makes this group of countries very appropriate for analysis. The next section of the paper is structured in three parts: 1) conceptual framework, 2) empirical methodology, and 3) regression results. The last section includes the conclusions.

1. Empirical analysis of the impact of fiscal decentralization on economy growth - conceptual framework

The analytical framework of this study has been developed by Davoodi, Xie, and Zou [5], Devarajan, Swaroop and Zou [3], Davoodi and Zou [4]. It is adopted in the present analysis. These first analyses follow the endogenous growth model of Barro [2]. According to the model, the production function has two inputs: private capital and public spending. However, Davoodi and Zou [4] depart from the Barro's model [2] by assuming that public spending is carried out by three levels of government: federal, state, and local. Let k be private capital stock, g total government spending, f federal government spending, s state government spending, and l local government spending, all measured on a per capita basis:

$$g = f + s + l \quad (1)$$

The production function is Cobb-Douglas:

$$y = k^{\alpha} f^{\beta} s^{\gamma} l^{\omega} \quad (2)$$

where y is per capita output, $1 > \alpha > 0$; $1 > \beta > 0$; $1 > \gamma > 0$; $1 > \omega > 0$ and $\alpha + \beta + \gamma + \omega = 1$.

The allocation of consolidated or total government spending g among different levels of government takes the following form:

$$f = \theta_f g; \quad s = \theta_s g; \quad l = \theta_l g, \quad (3)$$

where $\theta_f + \theta_s + \theta_l = 1$ and $0 < \theta_i < 1$ for $i = f, s, l$. Thus, if θ_f is the share of federal government in total spending, θ_s the share of state government and θ_l the share of local government. Consolidated government spending g is financed by a flat income tax at rate t :

$$g = \tau y \quad (4)$$

The representative agent's preferences are given by

$$U = \int_0^{\infty} \frac{c^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} e^{-\rho t} dt \quad (5)$$

where c is per capita private consumption, and ρ is the positive time discount rate.

The dynamic budget constraint of the representative agent is

$$\frac{dk}{dt} = (1 - \tau)y - c = (1 - \tau)k^{\alpha} f^{\beta} s^{\gamma} l^{\omega} - c \quad (6)$$

Davoodi and Zou [4] further assume a constant tax rate along the balanced growth path.

Given total government spending g , a constant tax rate t , and the shares of spending by different levels of governments (θ_i 's, $i = f, s, l$) the representative agent's choice of consumption is determined by maximizing (5) subject to (6) and the government's budget allocation. Along the balanced growth path, the solution for the per capita growth rate of the economy is given by

$$\theta_f = \frac{\beta}{\beta + \gamma + \omega} \quad (7)$$

Equation (7) shows that the long-run growth rate of per capita output is a function of the tax rate and the shares of spending by different levels of government. It forms the basis for our empirical analysis of the relationship between fiscal decentralization and growth. Following the literature on fiscal federalism, we regard a country as more

fiscally centralized if it has a higher value of the federal spending share θ_f

It is important to note that, for a given share of total government spending in GDP, a reallocation of public spending among different levels of governments can lead to higher economic growth if the existing allocation is different from the growth-maximizing expenditure shares. To show this point, we maximize the growth rate in equation (7) by choosing θ_f , θ_s , and θ_l subject to the constraint $\theta_f + \theta_s + \theta_l = 1$. The growth-maximizing government budget shares are:

$$\theta_f = \frac{\beta}{\beta + \gamma + \omega} \quad (8)$$

$$\theta_s = \frac{\gamma}{\beta + \gamma + \omega} \quad (9)$$

$$\theta_l = \frac{\omega}{\beta + \gamma + \omega} \quad (10)$$

Therefore, as long as the actual government budget shares are different from growth-maximizing shares, the growth rate can always be increased without altering the total budget's share in GDP. (See more Davoodi and Zou, 1998, [4])

2. Empirical methodology and data

The quantitative effects of fiscal decentralization on economy growth are estimated by the means of equation (11) specification:

$$y_{it} = b_1 + b_2\theta_{it} + b_3\tau_{it} + b_4X_{it} + b_5D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

where y_{it} is growth rate of GDP for each country and year, θ_{it} is measure of fiscal decentralization – subnational share of total government expenditure, τ_{it} – ratio of local government revenue to GDP, X_{it} – dummy variables – quantitative indicators – investments of private sector, inflation rate for each country and year, population growth for each country and year measured by percent, D_{it} – dummy variable – qualitative indicator – such a variable in this case is the membership of concrete country in the Euro area. This variable receives a value “one” for years of membership and “zero” for all others. ε_{it} expresses the error term of distribution. Source of data is Eurostat. The year data is used for the regression coefficients calculation. The estimation procedure is the Ordinary Least Squares method. The procedure is also applied on a three-years-average data panel.

3. Regression results

The regression results are presented in the Tables 1 and 3. Tables 2 and 4 show the tests for normal distribution of residuals across the models. Table 1 includes the regression results from the estimating procedure applied to a year-data panel for the European Union. The separate variants of the model specification are constructed by excluding of explanatory variables from equation (11). Thus, we get Models from 1 to 5.

The explanatory power of the model is not very high. Across the different specifications the values of adjusted R-squared vary from 0.22 to 0.13. The empirical values of F-statistics for each model are higher than its theoretical values. Therefore, the regressions are adequate and their results are reliable empirical evidence. According to the results from Durbin-Watson statistics for each model, there is a weak positive serial correlation.

The regression coefficient estimated shows a reliable evidence for a positive impact of the subnational share of total government expenditure on economy growth in the European Union. The coefficient for each variant of specification is statistically significant at 1% level. It means that the probability for error of distribution is less 1%. This result is consistent with conventional expectations. The last three decades the EU has a clear policy for an effective decentralization of state governance. The intentions building a working decentralization model have been incorporated in acts of the European Union law. The member states have adopted these fundamental acts and developed their principles. Thus, achievements of the EU law contribute to national efforts for an effectively decentralized public sector.

The positive sign of the regression coefficients means an increase in efficiency of the public expenditure. Efficiency gains are direct results from the optimization of the transfer of spending powers to the subnational authorities. The subnational shares of total government expenditure are close to maximizing growth shares. We could conclude that there is such organization of the expenditure carrying out, in which the level of provision of public goods is in accordance with the level of financing of their production. Thus, the local conditions and preferences are taken into account in the public goods provision.

The form of the relationship between subnational share of total government expenditure and economy growth in the European Union is linear. It means a strong influence of this measure for decentralization on economic development.

Table no. 1 Regression results for the EU-27 with year data for 2000 – 2010

Variable	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
(Constant)	-3.076** (-2.548)	-3.806*** (-3.161)	-3.745*** (-3.167)	-3.687*** (-3.118)	1.637*** (3.595)
Subnational share of total government expenditure (%)	0.221*** (3.416)	0.266*** (4.147)	0.263*** (4.159)	0.272*** (4.340)	0.393*** (6.587)
Ratio of local government revenues to GDP (%)	-0.433*** (-3.496)	-0.519*** (-4.225)	-0.515*** (-4.228)	-0.537*** (-4.454)	-0.784*** (-6.930)
Investment rate(% of GDP)	0.291*** (4.773)	0.289*** (4.667)	0.289*** (4.678)	0.298*** (4.848)	
Inflation rate (%)	0.040 (0.760)	0.066 (1.239)	0.061 (1.211)		
Population growth rate (%)	0.388 (1.246)	0.085 (0.283)			
Euro area	-1.448*** (-3.193)				
R-squared	0.235594	0.208728	0.208510	0.204538	0.140720
Adjusted R-squared	0.219779	0.195133	0.197668	0.196394	0.134875
Durbin-Watson statistic	1.357452	1.303514	1.304572	1.311870	1.313129
F-statistic	14.89662	15.35249	19.23116	25.11321	24.07349
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	297	279	297	297	297

Source of data: Eurostat, Author's calculations

Note: t-test in parentheses

*** significant at 1%; ** significant at 5%; * significant at 10%

Table no. 2 Tests for normal residuals' distribution of the specifications from Table 1

Variable	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 4
Mean	1.58e-15	2.11e-15	1.03e-15	1.77e-15	7.12e-16
Median	0.601787	0.593007	0.619551	0.565537	0.667111
Maximum	6.112878	6.309334	6.295999	6.316324	7.572092
Minimum	-21.47219	-21.32170	-21.38633	-21.42629	-22.40860
Std. Dev.	3.380878	3.439777	3.440251	3.448872	3.584551
Skewness	-2.286466	-2.110300	-2.128447	-2.119050	-2.133714
Kurtosis	12.08655	10.95143	11.06280	10.98247	11.27960
Jarque-Bera	1280.530	1002.854	1028.732	1010.806	1073.689
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

Source: Eurostat, Author's calculations

The impact of the local authorities revenue is statistically significant at 1%. The relationship between the ratio of local government revenue to GDP and economy growth has a linear form.

Local authority's revenue negatively affects the economy growth in the EU-27. The sign of the regression coefficient is due to the depressing effect of taxation on the economic activity of the

business-agents. An increase in tax burden will lead to a decrease in the resources on hand in firms. Thus, the investment activity is depressed. These factors hamper the GDP growth.

The results from the test for normal distribution of residuals in equation (11) for the EU in terms of year data are presented on Table 2. Hypothesis for normal distribution is not confirmed for each model

Table no. 3 Regression results for the EU-27 with three-years-average data for 2000 – 2010

Variable	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
(Constant)	-5.470*** (-3.476)	-5.781*** (-3.691)	-5.309*** (-3.395)	-5.332*** (-3.366)	1.172* (1.862)
Subnational share of total government expenditure (%)	0.202** (2.213)	0.249*** (2.929)	0.221*** (2.610605)	0.244*** (2.873)	0.398*** (4.728)
Ratio of local government revenues to GDP (%)	-0.388** (-2.283)	-0.466*** (-2.884)	-0.422*** (-2.609)	-0.472*** (-2.922)	-0.782*** (-4.954)
Investment rate (% of GDP)	0.372*** (4.313)	0.337*** (4.058)	0.344*** (4.091)	0.370*** (4.413)	
Inflation rate (%)	0.164** (2.114)	0.186** (2.436)	0.143* (1.943)		
Population growth rate (%)	1.064** (2.302)	0.769** (1.853)			
Euro area	-1.016 (-1.421)				
R-squared	0.375578	0.363094	0.363094	0.317528	0.189755
Adjusted R-squared	0.338483	0.331873	0.331873	0.297842	0.174322
Durbin-Watson statistic	1.817403	1.804151	1.804151	1.906860	2.201734
F-statistic	10.12492	11.62986	11.62986	16.12908	12.29521
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000016
Observations	108	108	108	108	108

Source of data: Eurostat, Author's calculations

Note: t-test in parentheses

*** significant at 1%; ** significant at 5%; * significant at 10%

due to a lot of factors affecting economy growth, which are not included in the regression model.

Table 3 presents the regression results for the EU estimated in terms of three- years-average data. The explanatory power of different models increases due to the elimination of the negative impact of the trends in year data. The values of the adjusted R-squared vary from 0.34 to 0.17 across the specifications. The empirical values of F-statistics of the models are higher than their theoretical values. According to results from Durbin-Watson statistics for each model, hypotheses for autocorrelation are not confirmed.

The subnational share of total government expenditure again has a positive impact on economy growth. There are small differences in the values of coefficients between the estimations in terms of year data and three-years-average data. While the results for most of the models are statistically significant at 1%, the level of significance for Model 1 is 5%. The empirical results also are reliable and unambiguous evidence.

The empirical evidence for a negative impact of local authorities revenue is confirmed in terms of three-years-average data. Excluding Model 1, where

the coefficient is statistically significant at 5%, the level of significance is 1%, i.e. the probability for error in distribution is less than one percent.

Table 4 shows the test for normal distribution of the residuals of unexplained deviation in the equation (11) in terms of three-years-average panel. The normality hypothesis is not confirmed. The negative signs of the Skewness mean that there are factors negatively affecting the growth rate of DGP, which are not taken into account in our model.

Conclusions

The most important conclusions we could draw are regarding the influence of fiscal decentralization on economy growth. We have seen that decentralized public expenditure lead to increase in the efficiency not only of expenditure, but of total public sector and economy. The transfer of spending powers to subnational authorities grows the GDP. According expectations, the increase in the local budget revenue would depress economic activity of private firms, which negatively affects the GDP growth rate.

Table no. 4 Tests for normal residuals' distribution of the specifications from Table 3

Variable	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 4
Mean	-1.56e-15	-3.09e-15	-2.75e-16	-1.97e-15	4.81e-16
Median	0.302978	0.260837	0.314709	0.464756	0.580469
Maximum	5.642288	5.741910	5.096354	4.589225	4.918789
Minimum	-10.29890	-10.15420	-10.92625	-11.25750	-12.75874
Std. Dev.	2.555686	2.600123	2.643519	2.691527	2.932679
Skewness	-1.025623	-0.893545	-1.226927	-1.258902	-1.529858
Kurtosis	5.229412	4.726048	5.524078	5.516143	6.415253
Jarque-Bera	41.30049	27.77821	55.76569	57.01639	94.61616
Probability	0.000000	0.000001	0.000000	0.000000	0.000000

Source: Eurostat, Author's calculations

In general, we could conclude that the model of spending decentralization in the EU is working and effective. It contributes to efficiency gains in public sector and catalyzes the economy growth in the member-states.

References

1. Akai, N., Nishimura, Y., Sakata, M., Fiscal Decentralization, Economic Growth and Economic Volatility – Theory and Evidence from State-level Cross-section Data for the United States, Discussion Paper Series No. 03-F-2, The Center for International Trade Studies, Faculty of Economics, Yokohama National University, 2004
2. Barro, R., Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth, *Journal of Political Economy*, 98, pp. 108-125, 1990
3. Devarajan, S., Swaroop, V., Zou, H., The composition of public expenditure and economic growth, *Journal of Monetary Economics*, 37, pp. 313-344, 1996
4. Davoodi, H., Zou, H., Fiscal Decentralization and Economic Growth – A Cross-Country Study, *Journal of Urban Economics*, 43, pp. 244-257, 1998
5. Davoodi, H., Xie, D., Zou, H., Fiscal Decentralization and Economic Growth in the United States, Mimeo, Policy Research Department, World Bank, 1995
6. Fritz, B., and M. Eller., Fiscal decentralization and economic growth: is there really a link?, CESifo DICE Report, *Journal for Institutional Comparisons*, 2, No1, pp. 3-9, 2004
7. Kee, W. S., Fiscal Decentralization and Economic Development, *Public Finance Quarterly*, 5(1), pp. 79-97, 1977
8. Malik, Shahnawaz, Shahzad, H. M., Fiscal Decentralisation and Economic Growth in Pakistan, *The Pakistan Development Review*, 45, 4, II, pp. 845–854., 2006
9. Musgrave, R. A., *The Theory of Public Finance*, McGraw Hill, New York, 1959
10. Oates, W. E., *Fiscal Federalism*, Harcourt, Brace, Jovanovich, New York, 1972
11. Oates, W. E., Comment on 'Conflicts and Dilemmas of Decentralization' by Rudolf Hommes, in M. Bruno and B. Pleskovic, eds., *Annual World Bank Conference on Development Economics*, pp. 351-353, 1995
12. Pommerehne, W. W., Quantitative Aspects of Federalism: A Study of Six Countries, in W. Oates, ed., *The Political Economy of Fiscal Federalism*, Lexington, Mass, 1977
13. Samimi, A., Lar, S., Haddad, G., Alizadeh, M., Fiscal Decentralization and Economic Growth in Iran, *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 4, 11, pp. 5490-5495, 2010
14. Solow, R. M., A Contribution to the Theory of Economic Growth, *The Quarterly Journal of Economics*, 70, No.1, pp. 65-94, 1956
15. Stoilova, D., Financial Decentralization in Bulgaria, Sofia (published in Bulgarian), 2010
16. Tiebout, Ch., A pure theory of local expenditures, *Journal of Political Economy*, 64, 5, pp. 416-424, 1956

17. Thießen, U., Fiscal federalism in Western European and selected other countries: centralization or decentralization? What is better for economic growth?, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Discussion Paper No.224, 2000
18. Thießen, U., Fiscal decentralization and economic growth in high-income OECD countries, European network of economic policy research institutes, Working paper No.1, 2001
19. Thießen, U., Fiscal decentralization and economic growth in high income OECD countries, Conference paper, 18th Annual Congress of the European Economic Association, SE-Stockholm, August 20-24, 2003
20. Yilmaz, S., The Impact of Fiscal Decentralization on Macroeconomic Performance, National Tax Association, Proceedings of the 92th Annual Conference on Taxation, US-Atlanta, October 24-26, pp. 251-260, 1999
21. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Међународни стандард финансијског извештавања (IFRS) за мале и средње ентитете (SME)

Савез рачуновођа и ревизора Србије је сходно правима и обавезама по основу чланства у Међународној федерацији рачуновођа (IFAC) и по овлашћењу Фондације одбора за Међународне рачуноводствене стандарде у сарадњи са Савезом рачуновођа и ревизора Републике Српске и Институтом сертифицираних рачуновођа Црне Горе извршио превод и објавио Међународни стандард финансијског извештавања за мале и средње ентитете (IFRS за SME).



Превод Међународног стандарда финансијског извештавања за мале и средње ентитете (IFRS за SME) одобрен је од стране Комитета за преглед који је именовала Фондација одбора за Међународне рачуноводствене стандарде (IASCF) и званично применљив за територију Србије, Црне Горе и Босне и Херцеговине.

Званични превод обухвата: Међународни стандард финансијског извештавања за мале и средње ентитете (IFRS за SME), Илустративне финансијске извештаје, Контролну листу презентације и обелодањивања и Основе за закључивање.



РАЧУНОВОДСТВО д.о.о.

БЕОГРАД, Његошева 19, П. факс 403
мат. бр. 17166751; ТС Бгд. бр. рег. ул.1-78934-00;
шиф. деп. 5814

Marfin Bank А.Д. 145-3232-76
Војвођанска банка А.Д. 355-1040232-19
Банка Intesa 160-265470-36
Unicredit банка 170-30004273000-93

ПИБ 100299575

претплата 3238-611, 3233-088; рачуноводство 3344-405, 3230-035;
факс: 3345-527, 3231-220

ПОРУЏБЕНИЦА бр. 04-

ПИБ наручиоца

ДОСТАВИТЕ ПОРУЏБЕНИЦУ на факс (011) 3345-527

Рбр.	Назив издања	Ком.	Цена (дин.)	Цена са попустом (дин.)*	Износ
1.	ПРИРУЧНИК О ПДВ (штампано + електронско издање)		12.000	5.500	
2.	Међународни стандарди и саопштења ревизије, контроле квалитета, прегледа, осталих уверавања и сродних услуга		18.000	7.200	
3.	Планирање ревизије на бази ризика		10.000		
4.	Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор издање 2011. (комплет две књиге)		7.000		
5.	Примена компјутера у спречавању и откривању криминалних радњи		10.000		
6.	Примена Контног плана за буџетско рачуноводство		6.480		
7.	Међународни стандард финансијског извештавања за мале и средње ентитете (MSFI за SME) (комплет три књиге)		5.000		
8.	Интерна ревизија - Аутоматизацијом до ефикасности		10.000		
9.	Рачуноводство привредних друштава - Приручник за примену Контног оквира у складу са МСФИ (2011.)		13.900	5.900	
10.	Аналитички Контни план за привредна друштва, задруге, друга правна лица и предузетнике (2011.)		490		
11.	"Актуелна професионална регулатива финансијског извештавања" - континурана едукација-приручник за професионалне рачуновође		2.450		
12.	Међународни стандарди финансијског извештавања (комплет 24. књиге)		14.000		
13.	Практична примена МСФИ (две књиге)		13.900	7.900	
14.	МСФИ - Међународни стандарди финансијског извештавања (две књиге 2.400 страна) (2007)		2.792		
15.	Република Србија и избегавање двоструког опорезивања		2.900		
16.	Република Србија и избегавање двоструког опорезивања дохотка и имовине (текстови 35. уговора које примењује Р. Србија)		1.500		
17.	КОМПЛЕТ: Приручник (ред. бр. 15)+ Збирка уговора (ред. бр. 16)		3.700		
18.	Професионална пракса интерне ревизије (Међународни стандарди интерне ревизије саопштења и смернице за практичну примену)		9.800		
19.	Ревизија криминалне радње и форензичко рачуноводство		10.000		
20.	Управљање ризиком пословања - COSO интегрисани оквир		10.000		
21.	Приручник за интерну ревизију		10.000		
22.	Интерни ревизор у пракси		10.000		
23.	Извештаји интерне ревизије после Sarbanes-Oxley Закона - приручник за процес извештавања		10.000		
24.	Ревизија информационих технологија		10.000		
25.	Основи вредновања сталне имовине и обавеза		7.452		
26.	Јавни сектор као обвезник успостављања финансијског управљања и контроле организовања интерне ревизије		3.000	1.500	
27.	Увођење МРС за јавни сектор у Србији (2010)		4.850		
28.	Књига одлука		500		
29.	Рачуноводствене политике		4.000		
30.	Приручник за примену прописа о порезима на имовину (2011.)		3.500	1.750	
31.	IFAC-ов етички кодекс за професионалне рачуновође (2012.)		750		
				Свега	

* ЦЕНЕ СА ПОПУСТОМ важе за проф. чланове СРРС, чланове Асоцијације интерних ревизора Србије и претплатнике РП

У цене је урачунат ПДВ. Цене важе за уплате до **31.10.2013.**

Робу и рачун испоручите на адресу: _____ тачан и потпун назив наручиоца

_____ поштански број и место _____ улица и број

_____ ПИБ наручиоца _____ текући рачун _____ телефон (лице за контакт)

Уплату од _____ дин. (са позивом на бр. **04- Ваш ПИБ**) извршили смо дана _____ 2013. на т.р. предузећа "Рачуноводство" д.о.о., Marfin Bank А.Д. 145-3232-76, Војвођанска банка А.Д. 355-1040232-19, или Банка Intesa 160-265470-36.

У случају спора признајемо надлежност суда у Београду.

_____ 2013. М.П. _____ (потпис овлашћеног лица)