



ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114
UDC 657

M52 Часопис националног
значаја за теорију и њену
операционализацију

РАЧУНОВОДСТВО

IFAC

International
Federation of
Accountants



Federation of
European Accountants
Federation des Experts
comptables Européens



International
Accounting
Standards
Board

FCM

Fédération des
Experts Comptables
Méditerranéens



South-East
Europe Federation
of Professional
Accountants

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

◆ др Драган МИКЕРЕВИЋ
**МЕЋУЗАВИСНОСТ ОДЛУКЕ О ФИНАНСИРАЊУ
И РАСТА ПРЕДУЗЕЋА**

◆ др Снежана ЉУБИСАВЉЕВИЋ
**ДОМЕТИ И ОГРАНИЧЕЊА
РЕВИЗИЈЕ ФИНАНСИЈСКИХ ИЗВЕШТАЈА
У СПРЕЧАВАЊУ ПРЕВАРА**

◆ мр Рада СТОЈАНОВИЋ
**ЕФЕКТИ ДИРЕКТИВЕ ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ 2013/34
НА ФИНАНСИЈСКО ИЗВЕШТАВАЊЕ**

1-2

Година LVIII

www.srrs.rs

Београд, јануар-фебруар 2014.

РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ
ГОДИНА LVIII * Бр. 1-2 * Београд, јануар-фебруар 2014.

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. фак. 403
info@srrs.org.rs

Одговорни уредник
"Рачуноводства"
мр Рада Стојановић

Лектор
мр Ана Бојановић,

Технички уредник
Витомир Савић

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

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

Телефони:

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

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

Штампа:Космос, Београд, Светог Саве 16-18

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд
657

РАЧУНОВОДСТВО : часопис за
рачуноводство, ревизију и пословне финансије
/главни и одговорни уредник др Перо Шкобић;
одговорни уредник мр Рада Стојановић. – Год.43,
бр. 1 (јануар 1998)–. – Београд : Рачуноводство:
Савез рачуновођа и ревизора Србије, 1998 –
(Београд : Космос). – 29 цм
Месечно. - Је наставак: Књиговодство
(ћирилично изд.)=ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114 = Рачуноводство
COBISS.SR-ID 139739399

Садржај

РЕЧ УРЕДНИКА.....	3
Упутство ауторима.....	4

ИЗ РАДА ПРОФЕСИОНАЛНИХ ОРГАНИЗАЦИЈА

Извештај о раду IASB јануар 2014.....	5
Извештај о раду IASB фебруар 2014.....	15

ФИНАНСИЈСКО РАЧУНОВОДСТВО

др Гордана ВУКЕЛИЋ Весна ЈЕФТИЋ АРСЕНОВИЋ, мастер екон. Данијела МАКСИМОВИЋ, мастер екон. Инвестиционе некретнине: признавање и вредновање у складу са МРС 40	25
мр Рада СТОЈАНОВИЋ Ефекти Директиве Европске уније 2013/34 на финансијско извештавање	35

УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО

др Љубица ГАЈИЋ Наташа КОЗАРАЦ, мастер екон. Финансијско извештавање по добитним центрама у функцији мотивације запослених	50
---	----

ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

проф. др Драган МИКЕРЕВИЋ Међузависност одлуке о финансирању и раста предузећа ..	60
др Љиљана БОНИЋ Конкурентна предност као детерминанта креирања вредности за власнике	75

РЕВИЗИЈА

др Снежана ЉУБИСАВЉЕВИЋ Домети и ограничења ревизије финансијских извештаја у спречавању превара.....	89
---	----

ЈАВНЕ ФИНАНСИЈЕ

проф. др Ненад ВУЊАК Перспективе развоја финансијских тржишта у Србији и земљама југоисточне Европе	101
---	-----

Contents

EDITORIAL	3
Instructions for authors.....	4
ACTIVITIES OF PROFESSIONAL ORGANIZATIONS	
IASB Activities January 2014	5
IASB Activities February 2014	15
FINANCIAL ACCOUNTING	
<i>Gordana VUKELIC, Ph.D.</i>	
<i>Vesna JEFTIC ARSENOVIC, MSc Economics</i>	
<i>Danijela MAKSIMOVIC, MSc Economics</i>	
Investment property: recognition and measurement in accordance with IAS 40	25
<i>Rada STOJANOVIC, M.Sc.</i>	
Effects of EU Directive 2013/34 on financial reporting	35
MANAGEMENT ACCOUNTING	
<i>Ljubica GAJIC, Ph.D.</i>	
<i>Natasa KOZARAC, MSc Economics</i>	
Financial reporting by profit centers in a function of a motivation	50
BUSINESS FINANCE	
<i>Dragan MIKEREVIC, Ph.D.</i>	
Interdependence of making decisions on funding and enterprize growth	60
<i>Ljiljana BONIC, Ph.D.</i>	
Competitive advantage as a determinant of shareholder value creation	75
AUDIT	
<i>Snezana LJUBISAVLJEVIC, Ph.D.</i>	
Scope and limitations of the audit of financial statement fraud prevention	89
PUBLIC FINANCE	
<i>Nenad VUNJAK, Ph.D.</i>	
Prospects of financial market development in Serbia and Southeast Europe	101

Реч уредника

Поштовани читаоци,

Након три деценије процеса глобализације који је од појављивања имао снагу декларисане неизбежности видљиви су резултати који подразумевају: изузетна достигнућа, забрињавајуће неуспехе и низ последица које многи теоретичари дефинишу као живе ране – дужничка криза земаља Трећег света. Актуелни период препун је метежа и противречности. Економисти су подељени око питања да ли треба попустити или појачати контролу над тржиштем капитала. Приватизација која је једна од пратећих појава глобализације дала је веома различите, углавном лоше, резултате.

Последица глобализације је и чињеница да моћ националне државе слаби и преноси се на глобално тржиште, односно сматра се да ће економија, а не политика и војска обликовати ток људске историје. Глобална тржишта ослобођена националних интереса и спутавајућих прописа треба да покрену широку економску плимину развоја и успоставе међународне економске балансе.

Економски раст захтева практичну владу спремну да учини све што је потребно како би оживела приватни сектору смислу стратешког коришћења тржишта и глобализације у циљу диверсификовања домаће привреде од природних ресурса. Његово обезбеђивање подразумева уклањање препрека приватним инвестицијама, затим одређивање приоритетних сектора и обезбеђивање државних субвенција за те секторе. Специфични рецепти економског раста других земаља не могу се преносити, већ треба користити широку визију која стоји иза њиховог развоја, односно језгро институционалне инфраструктуре глобалне привреде треба да се изгради на националном нивоу.

Србија са јавним дугом од 65% БДП и тенденцијом његовог раста, са перформансама посло-

вања привреде са губитком у дужем низу година, са константним падом броја запослених, уз велике тешкоће пролази кроз период транзиције.

У врло сложеном миљеу, "Рачуноводство" ће у текућој години као часопис од националног значаја, тематски углавном бити оријентисано на рачуноводство, ревизију и пословне финансије уз повезивање теоријских разматрања и компаративни приступ критичним тачкама, односно настојаће да допринесе изналажењу нових теоријских решења, јачању професионалне одговорности, конкурентности, као и подстицању процеса промене положаја и улоге професионалних рачуновођа. Часопис "Рачуноводство" после непуних шест деценија трајања, као гласило Савеза рачуновођа и ревизора Србије, угледне чланице Међународне федерације рачуновођа и Европске федерације рачуновођа, је препознатљив по разумљивости, опрезности, релевантности, неутралности, објективности и потпуности.

Имајући у виду да због објективних разлога који се односе на приспеће квалитетних написа за овај часопис постоји одређено кашњење у изласку из штампе овог часописа обавештавамо претплатнике, односно читаоце да ће часопис за текућу годину имати шест двоброја, као и у претходном периоду и надамо се и настојаћемо да ће се ово кашњење изласка из штампе значајно скраћивати између двоброја

У том смислу, отворен је позив ауторима за радове, у вези са чијом формом се даје упутство у овом броју, као и читаоцима за конструктивне сугестије како би смо допринели квалитетнијем трајању и подстицању целисходнијег ангажовања овог часописа.

Август 2014.

Одговорни уредник
мр Рада
Стојановић

Упутство ауторима

Научни часопис Рачуноводство који је од Министарства за науку категоризован као часопис од националног значаја (ознака М52), иначе једини научни часопис из области рачуноводства, представља двомесечно издање у коме се објављују изворни научни, прегледни научни и стручни радови. У Рачуноводству се превасходно објављује радови усмерени на рачуноводство, пословне финансије, финансијску анализу, ревизију и контролу, финансијски сектор и јавне финансије, као и на друге дисциплине из области друштвених наука које се рефлектују на финансијско пословање.

Рукопис који се доставља уредништву часописа не сме бити претходно објављиван у датом облику, са мањим разликама у погледу садржине. Након прихватања рада за објављивање аутори потписују изјаву о оригиналности рукописа у којој се наводи да се часопису предају ауторска права.

Достигнути ниво квалитета часописа је у директној вези са интересовањем аутора за објављивање радова у њему. У том смислу при разматрању радова првенство имају аутори који су претплатници на часопис рачуноводство, што свакако не доводи у питање основни услов за објављивање а то је квалитет достављеног рада, који треба да буде потврђен у поступку рецензије.

Рецензент предлаже категоризацију рада, при чему је рецензент анониман за аутора, као што је аутор анониман за рецензента. По извршеној рецензији рецензент може: дати позитивну рецензију, предложити дораду или дати негативну рецензију.

Рад достављен за објављивање у Рачуноводству треба има следеће карактеристике:

- пре текста рада, у горњем десном углу, навести име и презиме, научно звање; назив институције односно правног лица, послове које аутор обавља, поштанску и е-mail адресу број телефона;

- рад треба да буде припремљен у електронској форми, програм Word for Windows;
- фонт за цео рад: Times NewRoman, ћирилица, величина фонта 12;
- осим главног наслова у назнаке се могу стављати за два нивоа поднаслова;
- поднаслови, називи табела и илустрација треба да буду нумерисани арапским бројевима;
- препоручени обим рада један ауторски табак 15 страна (размак између редова 1).

После наслова рад треба да има резиме, кључне речи, а након тога следи садржина дата у структури: увод, разрада теме и закључак. На крају рада наводи се коришћена литература.

Резиме треба да садржи општи приказ теме, сврху, методологију рада, резултате и евентуална ограничења везана за научно истраживање у обиму до 150 речи (око десет реченица). Кључне речи треба да садрже највише десет речи.

Наслов, резиме и кључне речи треба да буду дати на српском и енглеском језику. Уколико није извршен превод наведених делова, редакција ће организовати превод.

Литература се наводи према уобичајеном редоследу: презиме и име аутора (година издања), наслов рада, издавач, место издања и број стране. За ауторе радова из часописа навести назив и број часописа. Библиографске јединице навести азбучним редом, према презимену аутора, односно наслова. Извори са интернета у навођењу после интернет адресе треба да имају у загради наведен датум доступности. Редослед коришћене литературе подразумева навођење коришћених књига, затим зборника радова са научних скупова, часописа и на крају извора са интернета.

Рад доставити на адресу електронске поште stojanovicr@srrs.rs и поштом на адресу "Рачуноводство", Његошева 19, Београд.

Одговорни уредник

Извештај о раду IASB јануар 2014.

Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB) је одржао јавну седницу од 21–23. јануара 2014. године у седишту IASB у Лондону, у Великој Британији. Одбор за стандарде финансијског рачуноводства FASB (USA) присуствовао је појединим сесијама преко видео линка из својих просторија у Норвалку.

На дневном реду су биле следеће теме:

- **Коришћење информација од стране оних који обезбеђују капитал**
- **Пољопривреда: Вишегодишње биљке**
- **Финансијски инструменти: Класификација и одмеравање (Ограничене измене)**
- **Уговори о осигурању**
- **Продаја или уплата по основу продаје имовине између инвеститора и придруженог ентитета или заједничког подухвата (Измене IFRS 10 и IAS 28) — свеобухватно питање**
- **Елиминација добитака из „низводних“ (негативних) трансакција (Предложене измене IAS 28 Инвестиције у придружене ентитете и заједничке подухвате)**
- **Рачуноводствено обухватање стицања учешћа у заједничким пословањима (Измене IFRS 11 Заједнички аранжмани)—свеобухватна питања**
- **Измене IAS 1**
- **Финансијски Инструменти -умањење вредности**
- **Лизинг**

Коришћење информација од стране улагача капитала

IASB је одржао састанак посвећен едукацији чија тема је био научни осврт на документ под на-

словом *Коришћење информација од стране оних који обезбеђују капитал*, који су објављили Европска саветодавна група за финансијско извештавање (*European Financial Reporting Advisory Group - IFRAG*) и Институт овлашћених рачуновођа Шкотске (*Institute of Chartered Accountants of Scotland - ICAS*). Састанком су председавали научни радници који су припремили овај преглед.

Нису донете никакве одлуке.

Пољопривреда:

Вишегодишње пољопривредне културе

IASB је расправљао о сумарним повратним информацијама у вези са Нацртом за излагање ED/2013/8 *Пољопривреда: Вишегодишње пољопривредне културе* (Предлози измена стандарда IAS 16 и IAS 41). Састанак је био едукативне природе и од IASB-а није тражено да донесе било какве одлуке.

Финансијски инструменти: класификација и одмеравање (ограничене измене)

IASB је расправљао о преосталим аспектима предлога изнетог у Нацрту за излагање ED/2012/4 Класификација и одмеравање: *Ограничене измене IFRS 9* (Предлог измена IFRS 9 (2010)).

Документ 6 Ана дневном реду: *Интеракција између класификације и одмеравања финансијских средстава и рачуноводствено обухватање обавеза које настају из уговора о осигурању*

IASB је расправљао о интеракцији између између класификације и одмеравања финансијских средстава према IFRS 9 *Финансијски инструменти* (укључујући и прелиминарне одлуке донете приликом поновног разматрања Нацрта за излагање о Ограниченим изменама) рачуноводствено обухватање обавеза насталих из угово-

ра о осигурању према Нацрту за излагање ED/2013/7 *Уговори о осигурању*, укључујући и повратне информације о тој интеракцији. IASB је приметио да су предлози из Нацрта за излагање о Ограниченим изменама, који су прелиминарно потврђени приликом поновног разматрања – што се посебно односи на увођење категорије одмеравања фер вредности кроз остали укупан приход за финансијска средства, чиме се одражава пословни модел „држања ради продаје“ и проширивање опције фер вредности на финансијска средства која би иначе била одмерена по фер вредности кроз остали укупан приход – релевантни за многе ентитете који имају уговоре о осигурању и као резултат имају побољшану интеракцију. Ове прелиминарне одлуке такође обезбеђују алат који IASB може да користи приликом финализовања рачуноводственог модела за обавезе проистекле из основу уговора о осигурању, и да ли тај модел треба да се мења да би одражавао интеракцију са класификацијом и одмеравањем финансијских средстава, када се буде вршило поновно разматрања Нацрта за излагање о уговорима о осигурању из 2013. године.

*Документ 6В на дневном реду:
Презентација и обелодањивање*

IASB је расправљао о предлозима који се одnose на презентацију и обелодањивање у Нацрту за излагање о Ограниченим изменама и о повратним информацијама о тој теми. IASB је донео прелиминарну одлуку о прихватању понуђених предлога, тачније:

- a. параграф 12В стандарда IFRS 7 *Финансијски инструменти: обелодањивања* ће бити проширен тако да укључује рекласификацију у и из категорије одмеравања по фер вредности кроз остали укупан приход;
- b. параграф 12С стандарда IFRS 7 ће бити проширен тако да укључује рекласификацију из категорије одмеравања фер вредности кроз добитак или губитак у категорију одмеравања по фер вредности кроз остали укупан приход;
- c. параграф 12D стандарда IFRS 7 ће бити проширен тако да укључује:
 - i. рекласификацију из категорије одмеравања фер вредности кроз добитак или губитак у категорију одмеравања по фер вредности кроз остали укупан приход; и
 - ii. рекласификацију из категорије одмеравања по фер вредности кроз остали укупан приход у категорију

одмеравања по амортизованој набавној вредности.

- d. параграф 82 стандарда IAS 1 *Презентација финансијских извештаја* ће бити измењен тако да се захтева презентација свих кумулативних прихода или расхода претходно признатих у осталом укупном приходу рекласификованом у добитак или губитак када је финансијско средство рекласификовано из категорије одмеравања по фер вредности кроз остали укупан приход у категорију одмеравања фер вредности кроз добитак или губитак; и
- e. просуђивање укључено у процене карактеристика уговорних токова готовине финансијског средства ће бити додато параграфу 123 стандарда IAS 1 као пример просуђивања које може значајно да утиче на износе признате у финансијским извештајима.

Шеснаест чланова IASB-а сложило се са одлуком.

*Документ 6С на дневном реду:
Прелаз на IFRS 9—презентација
компаративних информација приликом
прве примене IFRS и ране примене IFRS 9*

IASB је расправљао о презентацији компаративних информација приликом прве примене IFRS и донео следеће прелиминарне одлуке:

- a. Код прве примене неће се захтевати презентација компаративних информација у складу са комплетираном верзијом стандарда IFRS 9 ако је почетак извештајног периода приликом прве примене пре датума обавезне примене стандарда IFRS 9 плус једна година; и
- b. Ако ентитет који први пут примењује стандард одлучи да презентује компаративне информације које нису у складу са комплетираном верзијом стандарда IFRS 9, захтеваће се иста обелодањивања која се захтевају стандардом IFRS 1 - Прва примена међународних стандарда финансијског извештавања за ентитете који први пут примењују стандард, а који су прешли на IFRS 9 (2009) или IFRS 9 (2010) и који су одлучили да не презентују компаративне информације у складу са тим новим стандардима. Ова обелодањивања наведена су у параграфу Е2 стандарда IFRS 1.

Шеснаест чланова IASB-а сложило се са предлогом.

IASB је расправљао о раној примени од стране ентитета који користе IFRS и који први пут примењују комплетирани и претходне верзије стандарда IFRS 9, и донео следећу прелиминарну одлуку

- a. Ентитетима ће бити дозвољена рана примена комплетираних верзија стандарда IFRS 9; и
- b. Ентитетима неће бити дозвољена рана примена претходне верзије стандарда IFRS 9 ако је датум почетка примене шест месеци или више након објављивања комплетираних верзија стандарда IFRS 9. (Међутим, ако је ентитет раније почео да примењује претходну верзију стандарда IFRS 9 пре него што је истекао рок од шест месеци, ентитету ће бити дозвољено да примењује ту верзију док комплетираних верзија IFRS 9 не ступи на снагу и постане обавезна.)

Четрнаест чланова IASB сложило се са одлуком.

Документ на дневном реду бД: Прелаз на IFRS 9—примена одређених захтева у погледу класификације и одмеравања и питање умањења вредности приликом прелаз

IASB је расправљао о прелазу на комплетираних верзија стандарда IFRS 9 и донео следеће прелиминарне одлуке:

- a. Ако је за ентитет неизводљиво (према дефиницији из IAS 8 *Рачуноводствене политике, промене рачуноводствених процена и грешке*) да приликом прелаз на IFRS 9 процени модификовану временску вредност новчане компоненте каматне стопе за финансијска средства на основу чињеница и околности које су постојале приликом првобитног признавања финансијског средства, тада ентитет мора да процени уговорне карактеристике токова готовине не узимајући у обзир специфичне захтеве који се односе на модификацију каматне стопе тог финансијског средства. Осим тога, у таквим случајевима, од ентитета ће се захтевати да обелодањује књиговодствену вредност финансијског средства док не престане његово признавање.
- b. Ако је за ентитет неизводљиво (према дефиницији из IAS 8) да приликом преласка на IFRS 9 процени да ли је фер вредност облика плаћања унапред била безначајна приликом првог признавања финансијског средства која је настала (или прибав-

љено) уз значајне премије или дисконте и може да се плати унапред по паритету (плус обрачуната и неплаћена камата), ентитет ће проценити уговорне карактеристике токова готовине тог финансијског средства, не узимајући у обзир специфични изузетак за облик плаћања унапред. Осим тога, у таквим случајевима, од ентитета ће се захтевати да обелодањује књиговодствену вредност финансијског средства док не престане његово признавање.

- c. За ентитете који су већ примењивали претходну верзију стандарда IFRS 9 и потом прешли на комплетираних верзија стандарда IFRS 9 важи следеће:
 - i. од њих ће се захтевати да повуку ранија назначавана опција фер вредности ако више не постоји рачуноводствено неслагање приликом прве примене комплетираних верзија стандарда IFRS 9 као резултат измењених захтева у погледу класификације и одмеравања, али неће им бити дозвољено да повуку ранија назначавана опције фер вредности ако рачуноводствено неслагање настави да постоји; и
 - ii. биће им дозвољено да примене опцију фер вредности на нова рачуноводствена неслагања настала приликом прве примене измењених захтева у вези са класификацијом и одмеравањем у комплетираној верзији стандарда IFRS 9, али им неће бити дозвољено да изнова примене опцију фер вредности на рачуноводствена неслагања која су већ постојала пре комплетираних верзија стандарда IFRS 9.
- d. Прелазне одредбе за прву примену модела очекиваног кредитног губитка, о чијој захтеваној примени за ентитете који примењују IFRS је IASB донео прелиминарну одлуку (видети децембарско издање најновијих информација о раду IASB-a), такође ће се захтевати од ентитета који први пут примењују стандарде.

Шеснаест чланова IASB-a сложило се са одлуком.

Следећи кораци

IASB ће размотрити да ли су испуњени сви обавезни процедурални захтеви. IASB очекује да ће комплетирана верзија стандарда IFRS 9, која обухвата и ограничене измене захтева који се односе на класификацију и одмеравање, бити објављена у првој половини 2014.

Уговори о осигурању

IASB и FASB су расправљали о повратним информацијама из дописа са коментарима, евиденцији о раду на терену (укључујући и контакте са корисницима финансијских извештаја) о нацрту за излагање IASB ED/2013/7 Уговори о осигурању и о нацрту за излагање FASB Уговори о осигурању.

IASB и FASB нису донели никакве одлуке.

Следећи кораци

FASB ће наставити расправу о свом пројекту у вези са уговорима о осигурању у фебруару, а IASB ће наставити расправу у марту.

Продаја или улагање имовине инвеститора и придруженог ентитета или заједничког подухвата (Измене IFRS 10 и IAS 28)— свеобухватно питање

IASB је разматрао свеобухватна питања која се односе на предложене измене *Продаја или улагање имовине од стране инвеститора и придруженог ентитета или заједничког подухвата* (Измене IFRS 10 и IAS 28).

Ова питања се односе на то како би измене стандарда IFRS 10 требало да се примене када матична компанија изгуби контролу над зависном компанијом (која не садржи пословање) али задржи учешће у бившој зависној компанији које се рачуноводствено обухвата методом удела. Питање је да ли добитак или губитак који су у вези са поновним одмеравањем фер вредности задржаног учешћа у бившој зависној компанији треба да се признају:

- a. у потпуности;
- b. само у износу неповезаног учешћа инвеститора у бившој зависној компанији; или
- c. не треба да се признају.

IASB је одлучио да добитак или губитак који су резултат поновног одмеравања фер вредности задржаног учешћа у бившој зависној компанији треба да се признају у износу неповезаног учешћа инвеститора у бившој зависној компанији.

Једанаест чланова IASB-а сложило се са одлуком.

Следећи кораци

IASB намерава да објави измене стандарда IFRS 10 и IAS 28 у првом кварталу 2014.

Елиминација добитака из „низводних“ (негативних) трансакција. Предложене измене IAS 28 Инвестиције у придружене ентитете и заједничке подухвате)

Особље IASB-а је објаснило обавезне процедуралне кораке које IASB мора да изврши пре објављивања Нацрта за излагање о предложеним изменама стандарда IAS 28 о „Елиминацији добитака из „низводних“ трансакција.

Документ на дневном реду 12В: Измене ограниченог делокруга: IAS 28

Разматрање обавезне процедуре

Сви чланови IASB-а сложили су се са следећим:

- a. период јавне расправе за Нацрт за излагање треба да траје 120 дана; и
- b. захтеви у погледу обавезне процедуре су испуњени.

Један члан IASB је изјавио да намерава да изрази неслагање са објављивањем Нацрта за излагање.

Следећи кораци

IASB намерава да објави Нацрт за излагање у првом кварталу 2014.

Рачуноводствено обухватање стицања учешћа у заједничким пословањима (Измене стандарда IFRS 11 Заједнички аранжмани)— свеобухватна питања

IASB је расправљао о два свеобухватна питања у вези са предложеним изменама стандарда IFRS 11 насталим као резултат пројекта Рачуноводствено обухватање стицања учешћа у заједничким пословањима.

IASB је донео следеће прелиминарне одлуке:

- a. измене стандарда IFRS 11 треба да разјасне да се претходно учешће у заједничким пословањима не одмерава поново приликом стицања додатног учешћа у истом пословању, при чему се задржава заједничка контрола; и
- b. требало би да се унесе и искључење из делокруга стандарда да би се назначило да се измене стандарда IFRS 11 не примењују када су стране које деле заједничку контролу, укључујући извештајни ентитет, под заједничком контролом исте стране.

Сви чланови IASB-а сложили су се са овом одлуком.

Следећи кораци

IASB намерава да објави Рачуноводствено обухватање стицања учешћа у заједничким половањима (Измене стандарда IFRS 11) у првом кварталу 2014.

Измене стандарда IAS 1

IASB је одржао састанак 23. јануара 2014. године, на ком је одржана расправа о прелазним одредбама и обавезној процедури за предложене уско фокусиране измене стандарда IAS 1 *Презентација финансијских извештаја*.

Документ 8А на дневном реду: Измене IAS 1: Измене Иницијативе за обелодањивање — прелазне одредбе и обавезна процедура

Документ 8В на дневном реду: Обавезна процедура и прелазне одредбе — презентација ставки осталог укупног прихода које проистичу из улагања рачуноводствено обухваћених у оквиру капитала

IASB је донео прелиминарну одлуку да предложене измене стандарда IAS 1 треба да се примењују од датума ступања измена на снагу, уз дозвољену ранију примену, и да нису потребне посебне прелазне одредбе.

IASB је потврдио да су извршени сви обавезни процедурални кораци и да особље има дозволу да припреми верзију Нацрта за излагање *Измене стандарда IAS 1* која ће бити предмет гласања са периодом за јавну расправу од 120 дана.

Сви чланови IASB-а сложили су се са овом одлуком.

Нико од чланова IASB-а није изјавио да намерава да изрази неслагање за предлозима.

Следећи кораци

Особље ће припремити верзију Нацрта за излагање *Измене стандарда IAS 1* која ће бити предмет гласања.

Финансијски инструменти: Умањење вредности

IASB је одржао састанак 23. јануара 2014. поводом закључивања поновних разматрања о појашњењима и проширењима предлога из Нацрта за излагања ED/2013/3 *Финансијски инструменти: Очекивани кредитни губици* (‘Нацрт за излагање’).

На овом састанку IASB је разматрао захтеве у вези са презентацијом и обелодањивањима предложеним у Нацрту за излагање.

Документ 5А на дневном реду: Презентација и обелодањивање

IASB је расправљао о повратним информацијама о предложеним захтевима у вези са презентацијом и обелодањивањем и разматрао је да ли би требало да се изврше било какве измене ових захтева.

Усаглашавање

IASB је донео прелиминарну одлуку да се прихвате предлози из Нацрта за излагање у вези са захтеваним усаглашавањем између почетног и крајњег салда резервисања за губитак.

IASB је донео прелиминарну одлуку да се задржи захтев за усаглашавањем између почетног и крајњег салда бруто књиговодствене вредности финансијског средства. Међутим IASB је такође донео прелиминарну одлуку да се разјасни да је циљ усаглашавања пружање информација само о кључним покретачима промена у бруто књиговодственој вредности у мери у којој се те промене односе на резервисање за губитак током периода.

Шеснаест чланова IASB-а се сложило са одлуком.

Колатерал

IASB је донео прелиминарну одлуку да се прихвате предлози из Нацрта за излагање у вези са обелодањивањима о колатералу и другим кредитним повећањима, што подлеже појашњењима:

- a. треба да се обелодањују квалитативне информације о томе како су колатерали и друга кредитна повећања уграђена у одмеравање очекиваних кредитних губитака у свим финансијским инструментима; и
- b. квантитативне информације о мери у којој колатерали и друга кредитна повећања утичу на резервисања за очекивани кредитни губитак не морају да садрже информације о фер вредности колатерала.

Шеснаест чланова IASB-а се сложило са овом одлуком.

Остала обелодањивања

IASB је донео прелиминарну одлуку да се потврде остала обелодањивања предложена у Нацрту за излагање, подложна следећим модификацијама и објашњењима:

Циљеви обелодањивања

Јачање циљева њиховим проширењем како би се истакло да пружене информације треба кориснику финансијских извештаја да омогуће да разуме:

- a. како ентитет управља кредитним ризиком у контексту модела умањења вредности према очекиваном кредитном губитку;
- b. методе, претпоставке и информације које се користе за процену очекиваних кредитних губитака;
- c. профил кредитног ризика ентитета (кредитни ризик инхерентан у финансијским инструментима), укључујући значајне концентрације кредита; и
- d. промене и разлоге за те промене, процена очекиваних кредитних губитака током датог периода.

Квалитативна обелодањивања

- a. Више се не захтевају обелодањивања дисконтне стопе у вези са применом ефективне каматне стопе или њене апроксимације дате у параграфу 39 (ц) Нацрта за излагање;
- b. Подразумевају се објашњења политике на основу које је вршена модификација финансијских инструмената, укључујући како ентитет процењује да се кредитни ризик модификованог финансијског средства више не сматра „значајно повећаним“ у поређењу са иницијалним признавањем; и
- c. Следећи прелиминарну одлуку из септембра 2013. потребно је да се нагласи да треба да се размотре макроекономске информације приликом процењивања да ли је дошло до значајног повећања кредитног ризика, као и објашњења како су такве информације уграђене у очекивани кредитни губитак.

Квантитативна обелодањивања

a. Обелодањивања модификација

- i. Захтевају се обелодањивања бруто књиговодствене вредности финансијских средстава која су претходно модификована и за која се одмеравања резервисања за губитак мењају од очекиваних доживотних у дванаестомесечне губитке током периода. (параграф 38(а) у Нацрту за излагање); и

- ii. Разјашњава се захтев у параграфу 38(б) Нацрта за излагање у вези са навођењем *stone* (то јест процента) *погоршања* финансијског средства претходно обелодањеног у складу са параграфом 38(а) за које се кредитни ризик накнадно значајно повећао, што је резултирало тиме да се одмеравање резервисања за губитак врати на доживотни очекивани кредитни губитак.

b. Обелодањивање политике отписивања

- i. Разјашњава се да се израз „номинални износ“ односи на неизмиренени уговорни износ; и
- ii. Разјашњава се да се захтев из параграфа 37 Нацрта за излагање, да се обелодањује номинални износ средства подложен принудним активностима, примењује само на финансијска средства отписана током периода, при чему се пружају наративне информације о финансијским средствима која су раније отписана, али су и даље подложна принудним активностима.

c. Обелодањивања рашчлањеног кредитног ризика

- i. Модификован је захтев из параграфа 44 Нацрта за излагање да се дозволи примена старосне анализе финансијских средстава за које су информације о кашњењу једине информације које се односе на зајмопримца приликом процене раста кредитног ризика; и
- ii. Брише се захтев из параграфа 44 Нацрта за излагање да ентитет треба да рашчлани своје финансијске инструменте на основу бар три разреда кредитног ризика да би се разумела изложеност кредитном ризику захтева се да рашчлањење кредитног ризика буде усклађено са интерним управљањем кредитним ризиком и да се дугорочно примењује доследан приступ.

Шеснаест чланова IASB-а се сложило са одлуком.

Следећи кораци

На састанку је донет закључак у вези са поновним разматањем техничких аспеката Нацрта за излагање. IASB ће расправљати о обавезном датуму ступања на снагу стандарда IFRS 9 и свим свеобухватним питањима пре разматрања усклађености са обавезним процедуралним захтевима. Поред тога, IASB ће размотрити да ли је неопходна поновна јавна расправа, а особље ће тражити дозволу за гласање.

Лизинг

FASB и IASB су почели са поновним разматрањем предлога из Нацрта за излагање из маја 2013.

године ED/2013/6 *Лизинг*. Циљ састанка је био да се одржи детаљна расправа о следећим темама:

- Рачуноводствени модел даваоца лизинга;
- Рачуноводствено обухватање лизинга "Типа А" од стране даваоца лизинга;
- Рачуноводствени модел корисника лизинга; и
- Давалац лизинга - лизинг са малом вредношћу (small-ticket leases).

Следећи кораци

Од IASB и FASB није тражено доношење било каквих одлука о овим питањима. Од особља је затражено да изврши додатне анализе о овим темама како би о њима могло да се расправља на будућим састанцима.

План рада—пројектовани циљеви на дан 27. јануар 2014.

Главни IFRS				
Следећа прекретница у реализацији пројекта				
	2014. 1. квартал	2014. 2. квартал	2014. 3. квартал	2014. 4. квартал
IFRS 9: Финансијски инструменти (замена IAS 39)				
Класификација и одмеравање (Ограничене измене)		Циљни IFRS		
Умањење вредности		Циљни IFRS		
Рачуноводство макро хеџинга	Циљни документ за дискусију			
	2014 1. квартал	2014. 2. квартал	2014. 3. квартал	2014. 4. квартал
Уговори о осигурању	Поновно разматрање			
Лизинг	Поновно разматрање			
Активности у вези са прописаним ценама				
Привремени IFRS	Циљни IFRS			
Прописивање цена		Циљни Документ за дискусију		
Признавање прихода	Циљни IFRS			
IFRS за СМЕ: Свеобухватни преглед 2012–2014, видети страну посвећену пројектима				
Имплементација				
Следећа прекретница у реализацији пројекта				
	2014. 1. квартал	2014 2. квартал	2014 3. квартал	2014 4. квартал
Измене ограниченог обима				
Стицање учешћа у заједничком пословању (Предлог измена стандарда IFRS 11)	Циљни IFRS			
Годишња побољшања 2012–2014. [рок за слање коментара је 13. март 2014]		Поновно разматрање		

Годишња побољшања 2013–2015.			Циљни ED	
Вишегодишње пољопривредне културе (Предлог измена стандарда IAS 41)	Поновно разматрање			
Разјашњавање прухватљивих метода депресијације и амортизације (Предлог измена стандарда IAS 16 и IAS 38)	Циљни IFRS			
Иницијатива за обелодањивање				
Измене стандарда IAS 1 (Иницијатива за обелодањивање)	Циљни ED			
Елиминација добитака од низводних трансакција (Предлог измена стандарда IAS 28)	Циљни ED			
Метод удела: Удео у променама осталих нето средстава (Предлог измена стандарда IAS 28)		Циљни IFRS		
Одмеравање фер вредности: обрачунска јединица	Циљни ED			
Опција поновне продаје на учешће без права контроле (Предлог измена стандарда IAS 32)	Следећи кораци ће бити одређени			
Признавање одложених пореских средстава за нереализоване губитке (Предлог измена стандарда IAS 12)		Циљни ED		
Продаја или допринос средстава између инвеститора и придруженог ентитета или заједничког подухвата (Предлог измена стандарда IFRS 10 и IAS 28)	Циљни IFRS			
Појединачни финансијски извештаји (Метод удела) (Предлог измена стандарда IAS 27) [рок за слање коментара је 3. фебруар 2014]	Поновно разматрање			
Прегледи после имплементације	2014. 1. квартал	2014. 2. квартал	2014. 3. квартал	2014. 4. квартал
IFRS 3 Пословне комбинације	Објављивање захтева за доставу информација			
Концептуални оквир				
Следећа прекретница у реализацији пројекта				
	2014. 1. квартал	2014. 2. квартал	2014. 3. квартал	2014. 4. квартал
Концептуални оквир (поглавља која се баве елементима финансијских извештаја, одмеравањима, извештајним ентитетима и презентацијом и обелодањивањем) [рок за слање коментара је 14. јануар 2014]	Поновно разматрање			
Истраживачки пројекти				
Истраживачки пројекти обухватају прелиминарна истраживања која помажу IASB-у да процени да ли да дода неку тему у свој план рада. IASB ће у догледно време почети са радом на следећим темама:				
Истраживачки пројекти на којима су почеле прелиминарне активности:				
Пословне комбинације под заједничком контролом				

Иницијатива за обелодањивање			
Дисконтне стопе			
Схеме за трговину емисијама гасова			
Рачуноводствени метод удела			
Екстрактивне активности			
Финансијски инструменти са карактеристикама капитала			
Нематеријална имовина			
Истраживачки пројекти на којима се прелиминарни рад очекује после консултација о дневном реду 2015:			
Порез на добитак			
Примања по престанку запослења (укључујући пензије)			
Плаћања акцијама			
Истраживачки пројекти за које још није одређена динамика прелиминарних активности:			
Финансијско извештавање у економији са високом инфлацијом			
Превођење страних валута			
Обавезе — измене стандарда IAS 37			
Комплетирани IFRS			
Главни пројекти	Датум објављивања	Ступа на снагу	Година очекиваног почетка примене
<i>Измене стандарда IAS 19 - Примања запослених</i>	јун 2011.	1. јануар 2013.	2015.
<i>IFRS 10 Консолидовани финансијски извештаје</i>	мај 2011.	1. јануар 2013.	2016.
<i>IFRS 11 Заједнички аранжмани</i>	мај 2011.	1. јануар 2013.	2016.
<i>IFRS 12 Обелодањивање учешћа у осталим ентитетима</i>	мај 2011.	1. јануар 2013.	2016.
<i>IFRS 13 Одмеравање фер вредности</i>	мај 2011.	1. јануар 2013.	2015.
<i>IFRS 9 Финансијски инструменти</i>	новембар 2013.	Није одређено (доступно за примену)	Није одлучено
*Преглед после имплементације обично почиње након што су нови захтеви две године примењивани на међународном нивоу, што је обично око 30–36 месеци после датума ступања на снагу.			
Измене оганиченог обима	Датум објављивања	Ступа на снагу	
Годишња побољшања 2009–2011. <ul style="list-style-type: none"> • IFRS 1 <i>Прва примена Међународних стандарда финансијског извештавања:</i> <ul style="list-style-type: none"> • Поновљена примена IFRS 1 • Трошкови позајмљивања • IAS 1 <i>Презентација финансијских извештаја</i> <ul style="list-style-type: none"> • Разјашњавање захтева у погледу упоредних информација • IAS 16 <i>Некретнине постројења и опрема</i> <ul style="list-style-type: none"> • Класификација опреме за одржавање • IAS 32 <i>Финансијски инструменти: презентација</i> <ul style="list-style-type: none"> • Порески ефекти расподеле на држаоце инструмената капитала • IAS 34 <i>Периодично финансијско извештавање</i> <ul style="list-style-type: none"> • Периодично финансијско извештавање и информације о сегментима за укупну имовину и обавезе 	мај 2012.	1 јануар 2013.	

	децембар 2013.	1 јул 2014.	
Годишња побољшања 2011–2013. <ul style="list-style-type: none"> • IFRS 1 <i>Прва примена Међународних стандарда финансијског извештавања</i> <ul style="list-style-type: none"> • Значење 'ефективних IFRS' • IFRS 3 <i>Пословне комбинације</i> <ul style="list-style-type: none"> • Изузеци делокруга за заједничке подухвате • IFRS 13 <i>Одмеравање фер вредности</i> <ul style="list-style-type: none"> • Делокруг параграфа 52 (изузетак у вези са портфељом) • IAS 40 <i>Инвестиционе некретнине</i> <ul style="list-style-type: none"> • Разјашњење међусобне везе између стандарда IFRS 3 и IAS 40 приликом класификације некретнине као инвестиционе некретнине или некретнине у којој борави власник 	децембар 2013.	1. јул 2014.	
<i>Консолидовани финансијски извештај, Заједнички аранжмани и Обелодањивање учешћа у другим ентитетима: Смернице за прелазни период</i> (Измене IFRS 10, IFRS 11 и IFRS 12)	Јун 2012.	1. јануар 2013.	
<i>Обелодањивања – Пребијање финансијских средстава и финансијских обавеза</i> (Измене IFRS 7)	Децембар 2011.	1. јануар 2013.	
<i>Државни зајмови</i> (Измене IFRS 1)	Март 2012.	1. јануар 2013.	
<i>Пребијање финансијских средстава и финансијских обавеза</i> (Измене IAS 32)	Децембар 2011.	1. јануар 2014.	
<i>Инвестициони ентитети</i> (Измене IFRS 10, IFRS 12 и IAS 27)	Октобар 2012.	1. јануар 2014.	
<i>Замена старих деривата новим и наставак рачуноводства хеџинга</i> (Измене IAS 39)	Јун 2013.	1. јануар 2014.	
<i>Обелодањивање надокнадивог износа за нефинансијска средства</i> (Измене IAS 36)	Мај 2013.	1. јануар 2014.	
IFRS 9 Финансијски инструменти—Датум обавезног ступања на снагу стандарда IFRS 9 и прелазна обелодањивања	Децембар 2011.	Није одређено (доступно за примену)	
<i>Планови дефинисаних примања: доприноси запослених</i> (Измене IAS 19)	Новембар 2013.	1. јул 2014.	
Тумачења	Датум објављивања	Ступа на снагу	
IFRIC 20 Трошкови откривке у производној фази површинског рудника	Октобар 2011.	1. јануар 2013.	
IFRIC 21 Дажбине	Мај 2013.	1. јануар 2014.	
Консултације о дневном реду			
Следећа прекретница у реализацији пројекта			
	2013.	2014.	2015.
Јавне консултације на трогодишњем нивоу [Извештај о повратним информацијама објављен 18. децембра 2012.] [Следеће консултације заказане за 2015.]			<i>Иницирање других јавних консултација на трогодишњем нивоу</i>

Извор: <http://media.ifrs.org/2014/IASB/Januar/IASB-Update-Januar-2014.html>

Превео Игор Аџић

Извештај о раду IASB фебруар 2014.

Одбор за међународне рачуноводствене стандарде (IASB) је одржао јавну седницу од 19–20. фебруара 2014. године у седишту IASB-а у Лондону, Велика Британија.

На дневном реду биле су следеће теме:

- **Активности везане за прописивање цена :** истраживачки пројекат
- **Ажурирање IFRIC –а**
- **Метод удела: Учешће других промена у нето имовини**
- **Измене ограниченог обима—IFRS 2 Плаћање акцијама**
- **Продаја или улагање имовине између инвеститора и његовог придруженог ентитета или заједничког подухвата (Измене IFRS 10 и IAS 28)**
- **Пољопривреда: Вишегодишње пољопривредне културе**
- **Одмеравање фер вредности: Обрачунска јединица**
- **Финансијски инструменти: Умањење вредности**
- **Финансијски инструменти: Класификација и одмеравање**

Активности везане за прописивање цена: истраживачки пројекат

IASB је наставио своја разматрања о препознатљивим карактеристикама прописивања цена, што треба да чини фокус Документа за дискусију који IASB планира да објави везано за овај пројекат. IASB је размотрио:

- а. кратак преглед досадашњих разматрања пројекта;
- б. детаљни опис прописивања цена, укључујући опис врсте механизма који се обично користи за израчунавање износа прихода

који ентитет са прописаном ценом има право да наплати својим клијентима током прописаног периода; и

- с. почетну анализу тога да ли модел прихода који је саџан у наредном IFRS [X] *Приходи од уговора са клијентима* (Стандард прихода) може да се “скроји по мери” у циљу обезбеђивања основе модела за активности прописивања цена.

Од Одбора за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB) није тражено да доноси техничке одлуке, али је Одбор потврдио да би, иако коришћење модела прихода може представљати изазов у наредном стандарду везаном за приходе у смислу одражавања интеракција између ентитета са прописаном ценом и регулаторног тела које прописује цене, било корисно да се ово истражи у Документу за дискусију.

Следећи кораци

Разматрања о истраживачком пројекту Активности прописивања цена, наставиће се на наредним састанцима Одбора.

Ажурирање IFRIC-а

IASB је добио ажурирање на састанку Комитета за тумачење IFRS-а из јануара 2014.

Међу питањима наглашеним у ажурираном IFRIC-у била су и два која се односе на имплементацију измена у погледу инвестиционих ентитета у IFRS 10 *Консолидовани финансијски извештаји*, који ступају на снагу за годишње периоде који почињу 1. јануара 2014. или касније. Прво питање које се односи на то да ли је изузеће у параграфу 4 IFRS-а 10 од припремања консолидованих финансијских извештаја важеће за претходни матични ентитет у ланцу који је укљу-

чен у финансијске извештаје матичног ентитета инвестиционог ентитета по фер вредности уместо консолидовања по принципу „ред-по-ред“.

Друго питање односи се на начин на који инвеститору у придружени ентитет или заједнички подухват (који је инвестициони ентитет) треба да примењује рачуноводство удела за рачуноводствено обухватање његовог учешћа у том придруженом ентитету или заједничком подухвату. Нарочито, да ли су резултати придруженог ентитета или заједничког подухвата на који се примењује рачуноводство удела утврђени применом фер вредности портфолија инвестиција придруженог ентитета или заједничког подухвата, или они треба да одражавају консолидацију „ред-по-ред“ тог портфолија?

Следећи кораци

Због потребе за брзим разјашњавањем ових питања у циљу овогодишње имплементације, IASB је замолио особље да на следећи састанак IASB-а донесе радове о овим питањима.

Метод удела: Учешће осталих промена у нето имовини

IASB је размотрио анализу примене предлога од стране особља у вези са Нацртом за излагање за *Метод удела: Учешће других промена у нето имовини* (предложене измене IAS 28 Инвестиције у придружене ентитете и заједничке подухвате) на одређене чињеничне описе. IASB је био задовољан што анализа предложених измена од стране особља није открила непланиране околности, те је оквирно одлучио да настави са финализовањем измена.

Тринаест чланова IASB-а се сложило са овом одлуком.

Следећи кораци

Особље ће на наредни састанак IASB-а донети кратак преглед предузетих корака у вези са процесом рада на овом пројекту.

Измене ограниченог обима— IFRS 2 Плаћање акцијама

IASB је дискутовао о четири предложене измене везане за IFRS 2 које је препоручио Комитет за тумачења IFRS. Ове предложене измене односе се на следеће:

- a. рачуноводствено обухватање трансакција плаћања акцијама које се измирују у готовини и укључују услов извршења;

- b. плаћања акцијама у којим начин измирења зависи од будућих догађаја;
- c. плаћања акцијама која се измирују умањењем за обустављене порезе; и
- d. модификацију трансакција плаћања акцијама из оних које се измирују у готовини у оне које се измирују у капиталу.

*Документација о плану рада 12C -
Рачуноводствено обухватање трансакција
плаћања акцијама које се измирују у готовини
које укључују услов извршења*

IASB је оквирно одлучио да рачуноводствено обухватање утицаја услова стицања на плаћање акцијама које се измирује у готовини треба да прати приступ који се користи за плаћања акцијама која се измирују у капиталу. Сходно томе, IASB је оквирно одлучио да дода:

- a. додатно упутство IFRS-у 2 о рачуноводственом обухватању трансакцију плаћања акцијама која се измирује у готовини, а која укључује услов извршења. Ово упутство описиваће начин на који услов стицања или други услови стицања треба да се одражавају у одмеравању плаћања акцијама која се измирују у готовини; и
- b. пример Упутства за примену IFRS 2 у циљу илустровања ефекта услова извршења на одмеравање трансакције плаћања акцијама која се измирује у готовини.

Четрнаест чланова IASB-а се сложило.

*Документација о плану рада 12D: Плаћања
акцијама код којих начин измирења зависи од
будућих догађаја*

IASB је размотрио приступ који је препоручио Комитет за тумачења у погледу обезбеђивања упутства за појашњење трансакције плаћања акцијама код које начин измирења зависи од будућег догађаја који је изван контроле и ентитета и супротне стране. Према овом приступу, трансакција плаћања акцијама треба да се класификује било као трансакција која се у потпуности измирује у готовини или у капиталу, у зависности од тога који метод измирења је могућ.

Неке чланове IASB-а бринула је употреба појма „могућ“ приликом одлучивања о класификацији трансакције плаћања акцијама. Они су изразили мишљење да је трансакција плаћања акцијама која је описана у претходном параграфу слична трансакцији плаћања акцијама у којој супротна страна има избор измирења, по томе што ентитет нема безусловно право да избегне испоруку готовине

или других средстава. Стога, су сматрали да трансакција плаћања акцијама треба, аналогно томе, да се рачуноводствено обухвата у складу са захтевима у параграфима 35-40 IFRS-а 2. Ови чланови IASB-а напоменули су да је ово становиште у складу са захтевима одредби о потенцијалном измирењу у параграфу 25 IAS-а 32. Други чланови IASB-а захтевали су информације о томе како ће разматрање сваког приступа од стране Комитета за тумачења изменити преовлађујућу рачуноводствену праксу.

Сходно томе, IASB је усмерио своје особље ка доношењу додатне анализе релевантних захтева IFRS на следећи састанак IASB-а.

Документација о плану рада 12E - Плаћања акцијама која се измирују умањењем за обустављене порезе

IASB је оквирно одлучио да дода упутство IFRS-у 2 које се односи на ограничене врсте трансакција плаћања акцијама са одликом нето измирења као изузећа од захтева у IFRS 2. Ово упутство ће назначавати да трансакција плаћања акцијама у којој ентитет измирује аранжман плаћања акцијама на нето основи, одбијањем назначеног дела инструмената капитала како би се задовољили минимални статутарни захтеви у вези са одбицима, треба да се класификује у целини као измирена у капиталу, ако би се целокупно плаћање акцијама иначе класификовало као измирено у капиталу без одлике нето измирења.

Сви чланови IASB-а су се сложили.

Документација о плану рада 12F: Модификација трансакције плаћања акцијама из оне која се измирује у готовини у трансакцију која се измирује у капиталу

IASB је размотрио приступ који је препоручио Комитет за тумачења у циљу појашњења рачуноводственог обухватања модификације услова трансакције плаћања која се измирује у готовини, а која резултира променом класификације из трансакције која се измирује у готовини у трансакцију која се измирује у капиталу. Применом овог приступа, трансакција плаћања акцијама би се одмеравала позивањем на датум модификације фер вредности инструмената капитала који је додељен као резултат модификације.

Неки чланови IASB-а доводе у питање да ли би овакво одмеравање било у складу са захтевима у параграфу 27 IFRS 2 за признавање минималног износа плаћања акцијама након модификација у условима трансакције плаћања акцијама која се измирује у капиталу. Сходно томе, IASB

је наложио свом особљу да спроведе додатну анализу о томе да ли, и ако је одговор позитиван, како, овај захтев треба да се примени на модификацију услова који се односе на трансакцију плаћања акцијама која се измирује у готовини.

Следећи кораци

Особље ће спровести даљу анализу на основу тема покренутих у погледу питања из Документација о плановима рада 12Д и 12Ф као што је горе описано.

Продаја или улагање имовине између инвеститора и његовог придруженог ентитета или заједничког подухвата (Измене IFRS 10 и IAS 28)

IASB је размотрио да ли треба да се брише параграф 31 IAS 28 *Инвестиције у придружене ентитете и заједничке подухвате*. Овај параграф даје упутство за признавање добити по основу накнаде имовине од стране инвеститора његовом придруженом ентитету или заједничком подухвату у околностима у којима инвеститор добија улагања у капитал и друга улагања у замену за уложу имовину. Упутство у параграфу 31 схваћено је као контрадикторно са постојећим захтевима у IAS 28 и са наступајућом изменом *Продаја или улагање имовине између Инвеститора и његовог придруженог ентитета* (Измене IFRS-а 10 и IAS-а 28).

IASB је тражио од особља да додатно истражи позадину и образложење за параграф 31 IAS-а 21, пре доношења одлуке о томе да ли IAS 28 треба да буде измењен.

Следећи кораци

IASB ће на неком од наредних састанака размотрити да ли параграф 31 IAS-а 28 треба да буде брисан или измењен.

Пољопривреда: Вишегодишње пољопривредне културе

На овом састанку, IASB је започео своја новна разматрања предлога у пројекту Вишегодишње пољопривредне културе, расправом о три главна питања која су поставили коментатори Нацрта за излагање ED/2013/8 *Пољопривреда: Вишегодишњи пољопривредни засади* (Предложене измене IAS-а 16 *Некретнине, постројења и опрема* и IAS-а 41 *Пољопривреда*).

Документација 13А о плану рада: Три главна питања која су поставили коментатори Нацрта за излагање (Exposure Draft, ED)

Обим измена IAS-а 16 и IAS-а 41

IASB је оквирно одлучио да измене треба да се примењују само на вишегодишње пољопривредне засаде (непромењено из Нацрта за излагање). IASB је такође оквирно одлучио да замени део (с) дефиниције вишегодишње пољопривредне културе у Нацрту за излагање следећом дефиницијом – „(с) вероватноћа њене продаје [вишегодишње културе] као живе биљке или њене жетве као пољопривредног производа, осим повремене продаје веома мале количине, је врло мала“.

Петнаест чланова IASB-а сложило се са овом одлуком.

Рачуноводствено обухватање плодова који расту на вишегодишњим пољопривредним културама

IASB је оквирно донео одлуку да плодови који расту на вишегодишњим пољопривредним засадима треба рачуноводствено да се обухватају по фер вредности у билансу успеха, у складу са IAS 41 (непромењено из Нацрта за излагање). IASB је такође одлучио да специфично упутство о одмеравању фер вредности плодова (производа) не треба да се додаје IAS-у 41 нити IFRS-у 13 *Одмеравање фер вредности* (непромењено из Нацрта за излагање).

Петнаест чланова IASB-а се сложило са одлуком.

Упутство о примени IAS-а 16 на вишегодишње пољопривредне културе

IASB је оквирно одлучио да не додаје упутство о примени IAS-а 16. 16 (б), то јест, упутство о томе када су вишегодишње пољопривредне културе на месту и под условима који су неопходни за могућност њиховог функционисања према плану руководства. IAS је такође оквирно одлучио да не додаје ниједно друго упутство IAS-у 16 као одговор на околности специфичне за вишегодишње пољопривредне културе.

Једанест чланова IASB се сложило са овом одлуком.

IASB је такође оквирно одлучио да будући да не предлаже додавање додатног упутства у IAS 16 у вези са вишегодишњим пољопривредним културама, вишегодишње пољопривредне културе треба да буду у оквиру делокруга IAS-а 16 (непромењено из Нацрта за излагање).

Тринаест чланова IASB-а се сложило са овом одлуком.

Следећи кораци

IASB ће на следећем састанку поново разматрати преостала питања која су поставили коментатори Нацрта за излагање.

Одмеравање фер вредности: Обрачунска јединица

IASB је разматрао прелазне одредбе за предложене измене које ће бити укључене у Нацрт за излагање, а који објашњава одмеравање фер вредности котираних инвестиција у зависне ентитете, заједничке подухвате и придружене ентитете и одмеравање надокнадивог износа јединица које генеришу готовину (CGU) на бази фер вредности умањене за трошкове отуђења када те јединице које генеришу готовину одговарају котираном ентитету. IASB је је оквирно одлучио следеће:

- a. у случају инвестиција котираних на берзи, ентитет треба да коригује почетна салда својих нераспоређених добити за период у којем се предложене измене први пут примењују за рачуноводствено обухватање ефекта промене у одмеравању као кориговања за претходне периоде и призна промену у одмеравању котираних инвестиција током тог периода у билансу успеха. Од ентитета такође треба да се захтева да обелодани кориговања за претходне периоде у почетном салду своје нераспоређене добити;
- b. у случају котираних јединица које генеришу готовину, предложене измене треба да се примењују проспективно. Уколико неки ентитет сноси губитак по основу умањења вредности, или сторнирања губитака због умањења вредности, током периода у којем је први пут применио измене, ентитет треба да обезбеди квантитативне информације о томе какав би ефекат био на износ умањења вредности у презентованом периоду који је непосредно претходио, да су измене биле примењене
- c. треба подстицати ранију примену предложених измена; и
- d. ентитет који по први пут усваја стандарде треба да примени предложене измене на почетку првог периода за који ентитет презентује потпуне упоредне информације у складу са IFRS у својим првим финансијским извештајима састављеним у складу са IFRS.

Петнаест чланова IASB-а се сложило. Један члан IASB-а није био присутан.

IASB се такође договорио око следећег:

- a. да су испуњени сви захтевани кораци везано за процес рада који се односи на објављивање предложених измена;
- b. да је рок за достављање коментара о Нацрту за излагање 120 дана; и
- c. да се одобрава дозвола особљу да почну са процесом гласања за Нацрт за излагање.

Петнаест чланова IASB-а се сложило. Један члан IASB-а није био присутан.

Један члан IASB-а исказао је неслагање са објављивањем Нацрта за излагање.

Следећи кораци

IASB очекује да ће Нацрт за излагање бити објављен у другом кварталу 2014.

Финансијски инструменти: умањење вредности

На овом састанку, IASB је разматрао следеће теме:

- обавезан датум ступања на снагу IFRS-а 9 *Финансијски инструменти*;
- кораци предузети у процесу рада током пројекта Умањења вредности и разматрање Нацрта за излагање *Финансијски инструменти: Очекивани губитак од зајмова* (Нацрт за излагање 2013.); и
- да ли предлози о Умањењу вредности треба да буду поновно изложени, као и да ли ће IASB издати дозволу за почетак састављања нацрта у погледу финалних захтева који се односе на умањење вредности.

Документација о плану рада 5А: Обавезни датум ступања на снагу IFRS-а 9

IASB је размотрио обавезни датум ступања на снагу за IFRS 9. IASB је такође разматрао интеракцију између обавезних датума ступања на снагу IFRS-а 9 и наступајућег новог Стандарда о уговорима о осигурању.

IASB је одлучио да обавезни датум ступања на снагу IFRS-а 9 не треба да зависи од датума ступања на снагу новог Закона о уговорима о осигурању. Међутим, IASB је напоменуо да ће, при финализирању Стандарда о уговорима о осигурању, размотрити потребу за додатном прелазном олакшицом, како ентитети који емитују уговоре о осигурању не би били у неповољном положају ако би се од њих захтевало да примењују IFRS 9 пре примене наступајућег новог Стандарда о уговорима о осигурању.

IASB је оквирно одлучио да захтева од ентитета примену IFRS-а 9 за годишње периоде који почињу 1. јануара 2019. или касније. Сложило се једанест чланова IASB-а. то

Документација о плану рада 5В: Поређење предлога у Нацрту за излагање и оквирне одлуке

Овај рад обезбедио је ажурирање одлука Одбора за финансијске рачуноводствене стандарде (FASB) о његовом предложеном моделу умањења вредности по основу тренутног очекиваног губитка од зајма; укратко су приказане најзначајније забринутости на које су указали коментатори Нацрта за излагање 2013. IASB-а; и описани су начини на које је IASB решио ове забринутости кроз оквирне одлуке донете током разматрања. Овај рад је састављен искључиво за информативне сврхе и није обухватао питања за IASB.

Документација о плану рада 5С: Процес рада, поновно излагање и дозвола за израду нацрта

IASB је размотрио да ли постоји потреба да се поново изложе предлози везани за умањење вредности у циљу добијања коментара јавности. Након разматрања критеријума поновног излагања у Приручнику о процесу рада, IASB је одлучио да поновно излагање није неопходно.

IASB је такође навео да је задовољан што је испунио све кораке процеса рада који су до тада били неопходни и стога је свом особљу дао упутство да наставе са састављањем нацрта и гласањем о финалним захтевима у погледу умањења вредности који ће чинити саставни део IFRS-а 9.

Шеснаест чланова IASB-а сложило се са горепоменутиим одлукама.

Ниједан члан IASB-а није указао на неслагање са новим захтевима у погледу умањења вредности.

Документација о плану рада 5D: Приказ пробног модела очекиваног умањења вредности по основу губитака од зајмова

У овом раду обезбеђен је приказ пробног модела умањења вредности по основу губитака од зајмова од стране IASB-а. Овај приказ обухвата предлоге из Нацрта за излагање IASB-а 2013. као и оквирне одлуке које је IASB донео током својих разматрања. Овај рад је састављен искључиво за информативне сврхе и није обухватао питања за IASB.

Следећи кораци

Особље ће наставити са састављањем нацрта и гласањем о захтевима у вези са умањењем

вредности, који ће бити интегрисани у комплетану верзију IFRS-a 9.

Финансијски инструменти: Класификација и одмеравање

На овом састанку, IASB је разматрао следеће теме:

- ажурирање скорашњих оквирних одлука FASB-a, које се односе на модел класификације и одмеравања финансијских инструмената;
- кораке у процесу рада које је IASB предузео у развијању ограничених измена захтева за класификацију и одмеравање у IFRS 9 *Финансијски инструменти*; и
- поновно излагање ових ограничених измена и дозволу за израду нацрта.

Документација о плану рада БА: Ажурирање пробног модела класификације и одмеравања финансијских инструмената FASB-a

Особље је обезбедило ажурирање скорашњих одлука FASB-a које се односе на пробни модел класификације и одмеравања финансијских инструмената. Овај рад је састављен искључиво за информативне сврхе и није обухватао питања за IASB.

Документација о плану рада ББ: Кратак приказ процеса рада за ограничене измене захтева за класификацију и одмеравање у IFRS 9

IASB је разматрао да ли постоји потреба за поновним излагањем ограничених измена захтева за класификацију и одмеравање у IFRS 9 у циљу добијања коментара јавности. Након разматрања критеријума поновог излагања у Приручнику о процесу рада, IASB је одлучио да поновно излагање није неопходно.

IASB је такође навео да је задовољан што је испунио све кораке процеса рада који су до тада били неопходни и стога је свом особљу дао упутство да наставе са састављањем нацрта и гласањем о ограниченим изменама захтева за класификацију и одмеравање у IFRS 9.

Шеснаест чланва IASB-a се сложило са наведеним одлукама.

Један члан IASB-a указао је на неслагање са ограниченим изменама, док други члан разматра неслагање.

Следећи кораци

Особље ће наставити са састављањем нацрта и гласањем о ограниченим изменама захтева за класификацију и одмеравање у IFRS 9. IASB очекује да ће објавити комплетну верзију IFRS-a 9, која обухвата ове ограничене измене, као и захтеве у вези са умањењем вредности, у другом кварталу 2014. године.

План рада—пројектовани циљеви на дан 25. фебруара 2014. године

Главни IFRS				
Следећа прекретница у реализацији пројекта				
	2014. 1. квартал	2014. 2. квартал	2014. 3. квартал	2014. 4. квартал
IFRS 9: Финансијски инструменти (замена за IAS 39)				
Класификација и одмеравање (ограничене измене)		Циљни IFRS		
Умањење вредности		Циљни IFRS		
Рачуноводство макро хеџинга	Циљни Документ за дискусију			
	2014. 1. квартал	2014. 2. квартал	2014. 3. квартал	2014. 4. квартал
Уговори о осигурању	Поновно разматрање			
Лизинг	Поновно разматрање			
Активности везане за прописивање цена		Циљни Документ за дискусију		
Признавање прихода		Циљни IFRS		
IFRS за SME: Свеобухватни преглед 2012–2014.				

Имплементација				
Следећа прекретница у реализацији пројекта				
Измене ограниченог обима	2014. 1. квартал	2014. 2. квартал	2014. 3. квартал	2014. 4. квартал
СТИЦАЊЕ УЧЕШЋА У ЗАЈЕДНИЧКОМ ПОСЛОВАЊУ (Предложене измене IFRS 11)	Циљни IFRS			
ГОДИШЊА ПОБОЉШАЊА 2012–2014. [рок за слање коментара је 13. март 2014.]		Поновна разматрања		
ГОДИШЊА ПОБОЉШАЊА 2013–2015.			Циљни ED	
ВИШЕГОДИШЊИ ПОЉОПРИВРЕНИ ЗАСАДИ (Предлог измена стандарда IAS 41)	Поновна разматрања			
РАЗЈАШЊАВАЊЕ ПРИХВАТЉИВИХ МЕТОДА ДЕПРЕЦИЈАЦИЈЕ И АМОРТИЗАЦИЈЕ (Предлог измена стандарда IAS 16 и IAS 38)	Циљни IFRS			
Класификација обавеза (Предлог измена стандарда IAS 1)			Циљни ED	
Иницијатива за обелодањивање				
Измене стандарда IAS 1 (Иницијатива за обелодањивање)	Циљни ED			
ЕЛИМИНАЦИЈА ДОБИТАКА ОД НИЗВОДНИХ ТРАНСАКЦИЈА (Предлог измена стандарда IAS 28)		Циљни ED		
МЕТОД УДЕЛА: УДЕО У ПРОМЕНАМА ОСТАЛИХ НЕТО СРЕДСТАВА (Предлог измена стандарда IAS 28)		Циљни IFRS		
ОДМЕРАВАЊЕ ФЕР ВРЕДНОСТИ: ОБРАЧУНСКА ЈЕДИНИЦА		Циљни ED		
ОПЦИЈА ПОНОВНЕ ПРОДАЈЕ НА УЧЕШЋЕ БЕЗ ПРАВА КОНТРОЛЕ (Предлог измена стандарда IAS 32)		Следећи кораци ће бити одређени		
ПРИЗНАВАЊЕ ОДЛОЖЕНИХ ПОРЕСКИХ СРЕДСТАВА ЗА НЕРЕАЛИЗОВАНЕ ГУБИТКЕ (Предлог измена стандарда IAS 12)		Циљни ED		
ПРОДАЈА ИЛИ УЛАГАЊЕ СРЕДСТАВА ИЗМЕЂУ ИНВЕСТИТОРА И ПРИДРУЖЕНОГ ЕНТИТЕТА ИЛИ ЗАЈЕДНОЧКОГ ПОДУХВАТА (Предлог измена стандарда IFRS 10 и IAS 28)		Циљни IFRS		
ПОЈЕДИНАЧНИ ФИНАНСИЈКИ ИЗВЕШТАЈИ (МЕТОД УДЕЛА) (Предлог измена стандарда IAS 27) [рок за слање коментара је 3. фебруар 2014.]	Поновна разматрања			
Прегледи после имплементације				
	2014. 1. квартал	2014. 2. квартал	2014. 3. квартал	2014. 4. квартал
IFRS 3 Пословне комбинације		Јавне консултације		
Концептуални оквир				
Следећа прекретница у реализацији пројекта				
	2014. 1. квартал	2014. 2. квартал	2014. 3. квартал	2014. 4. квартал
Концептуални оквир (поглавља која се баве елементима финансијских извештаја, одмеравањима, извештајним ентитетима и презентацијом и обелодањивањем) [рок за слање коментара је 14. јануар 2014.]	Поновна разматрања			
Истраживачки пројекти				
Истраживачки пројекти обухватају прелиминарна истраживања која помажу IASB-у да процени да ли да дода неку тему у свој план рада. IASB ће у догледно време почети са радом на следећим темама.				
Истраживачки пројекти на којима су почеле прелиминарне активности:				

Пословне комбинације под заједничком контролом				
Иницијатива за обелодањивање				
Дисконтне стопе				
Схеме за трговину емисијама гасова				
Рачуноводствени метод удела				
Екстрактивне активности				
Финансијски инструменти са карактеристикама капитала				
Нематеријална имовина				
Истраживачки пројекти на којима се прелиминарни рад очекује после консултација о дневном реду 2015:				
Порез на добитак				
Примања по престанку запослења (укључујући пензије)				
Плаћања акцијама				
Истраживачки пројекти за које још није одређена динамика прелиминарних активности:				
Финансијско извештавање у економији са високом инфлацијом				
Превосиће страних валута				
Обавезе — измене стандарда IAS 37				
Комплетирани IFRS				
Главни пројекти	Датум објављивања	Ступа на снагу	Година очекиваног почетка примене	
IFRS 9 Финансијски инструменти	новембар 2013.	Није одређено (доступно за примену)	Није размотрено	
IFRS 14 <i>Регулаторно одлагање рачуна</i>	јануар 2014.	1. јануар 2016.	Није размотрено	
*Преглед после имплементације обично почиње након што су нови захтеви две године примењивани на међународном нивоу, што је обично око 30–36 месеци после датума ступања на снагу.				
Измене оганиченог обима	Датум објављивања	Ступа на снагу		
Годишња побољшања 2009–2011. <ul style="list-style-type: none"> • IFRS 1 <i>Прва примена међународних стандарда финансијског извештавања</i>: <ul style="list-style-type: none"> • Поновљена примена IFRS 1 • Трошкови позајмљивања • IAS 1 <i>Презентација финансијских извештаја</i> <ul style="list-style-type: none"> • Разјашњавање захтева у погледу упоредних информација • IAS 16 <i>Некретнине постројења и опрема</i> <ul style="list-style-type: none"> • Класификација опреме за одржавање • IAS 32 <i>Финансијски инструменти: Презентација</i> <ul style="list-style-type: none"> • Порески ефекти расподеле на држаоце инструмената капитала • IAS 34 <i>Периодично финансијско извештавање</i> <ul style="list-style-type: none"> • Периодично финансијско извештавање и информације о сегментима за укупну имовину и обавезе 	мај 2012.	1. јануар 2013.		

<p>Годишња побољшања 2010–2012.</p> <ul style="list-style-type: none"> • IFRS 2 <i>Плаћања акцијама</i> <ul style="list-style-type: none"> • Дефиниција услова стицања • IFRS 3 <i>Пословне комбинације</i> <ul style="list-style-type: none"> • Рачуноводствено обухватање потенцијалне накнаде у пословној комбинацији • IFRS 8 <i>Сегменти пословања</i> <ul style="list-style-type: none"> • Обједињавање сегмената пословања • Усаглашавање салда имовине извештајних сегмената пословања са салдом имовине ентитета • IFRS 13 <i>Одмеравање фер вредности</i> <ul style="list-style-type: none"> • Краткорочна потраживања и обавезе • IAS 16 <i>Некретнине, постројења и опрема</i> <ul style="list-style-type: none"> • Метод ревалоризације-пропорционално прављање акумулиране амортизације • IAS 24 <i>Обелодањивања повезаних страна</i> <ul style="list-style-type: none"> • Услуге кључног руководства ентитета • IAS 38 <i>Нематеријална имовина</i> <ul style="list-style-type: none"> • Метод ревалоризације-пропорционално прављање акумулиране амортизације 	децембар 2013.	1. јул 2014.	
<p>Годишња побољшања 2011–2013.</p> <ul style="list-style-type: none"> • IFRS 1 <i>Прва примена Међународних стандарда финансијског извештавања</i> <ul style="list-style-type: none"> • Значење 'ефективних IFRS' • IFRS 3 <i>Пословне комбинације</i> <ul style="list-style-type: none"> • Изузеци делокруга за заједничке подухвате • IFRS 13 <i>Одмеравање фер вредности</i> <ul style="list-style-type: none"> • Делокруг параграфа 52 (изузетак у вези са портфељом) • IAS 40 <i>Инвестиционе некретнине</i> <ul style="list-style-type: none"> • Разјашњење међусобне везе између стандарда IFRS 3 и IAS 40 приликом класификације некретнине као инвестиционе некретнине или некретнине у којој борави власник 	децембар 2013.	1. јул 2014.	
<p><i>Консолидовани финансијски извештај, Заједнички аранжмани и Обелодањивање учешћа у другим ентитетима: Смернице за прелазни период</i> (Измене IFRS 10, IFRS 11 и IFRS 12)</p>	јун 2012.	1. јануар 2013.	
<p><i>Обелодањивања – Пребијање финансијских средстава и финансијских обавеза</i> (Измене IFRS 7)</p>	децембар 2011.	1. јануар 2013.	
<p><i>Државни зајмови</i> (Измене IFRS 1)</p>	март 2012.	1. јануар 2013.	
<p><i>Пребијање финансијских средстава и финансијских обавеза</i> (Измене IAS 32)</p>	децембар 2011.	1. јануар 2014.	
<p><i>Инвестициони ентитети</i> (Измене IFRS 10, IFRS 12 и IAS 27)</p>	октобар 2012.	1. јануар 2014.	
<p><i>Замена старих деривата новим и наставак рачуноводства хеџинга</i> (Измене IAS 39)</p>	јун 2013.	1. јануар 2014.	
<p><i>Обелодањивање надокнадивог износа за нефинансијска средства</i> (Измене IAS 36)</p>	мај 2013.	1. јануар 2014.	
<p>IFRS 9 Финансијски инструменти - Датум обавезног ступања на снагу стандарда IFRS 9 и прелазна обелодањивања</p>	децембар 2011.	ТБД (available for application)	
<p>Планови дефинисаних примања: Доприноси запослених (Измене IAS 19)</p>	Новембар 2013.	1 Јулу 2014	

Тумачења	Датум објављивања	Ступа на снагу	
IFRIC 20 Трошкови откривке у производној фази површинског рудника	Октобар 2011.	1. јануар 2013.	
IFRIC 21 Дажбине	Мај 2013.	1. јануар 2014.	
Консултације о дневном реду			
Следећа прекретница у реализацији пројекта			
	2013.	2014.	2015.
Јавне консултације на трогодишњем нивоу [Извештај о повратним информацијама, објављен 18. децембра 2012.] [Следеће консултације заказане за 2015.]			Иницирање других јавних консултација на трогодишњем нивоу

Извор: <http://media.ifrs.org/2014/IASB/February/IASB-Update-February-2014.html>

Превела Маја Старчевић Јанковски

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

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

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



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

др Гордана

ВУКЕЛИЋ*

Весна ЈЕФТИЋ

АРСЕНОВИЋ, мастер екон.**

Данијела

МАКСИМОВИЋ, мастер екон.***

Инвестиционе некретнине: признавање и вредновање у складу са МРС 40¹

Резиме

У раду је представљена примена Међународног рачуноводственог стандарда 40 - Инвестиционе некретнине тј. релевантни елементи и услови за признавање инвестиционих некретнина, иницијално и накнадно вредновање, као и специфичности престанка њиховог признавања. Рачуноводствени третман инвестиционих некретнина значајно утиче на квалитет финансијског извештавања предузећа и финансијских организација – банака те сходно томе савремени услови пословања налажу добро познавање рачуноводствених правила приликом признавања и вредновања инвестиционих некретнина како би се обезбедила поузданост презентоване билансне позиције у финансијским извештајима.

Специфичност наведене проблематике приказана је кроз практичне примере пословања привредног друштва. Исказана вредност инвестиционих некретнина у билансима може у значајној мери да утиче како на вредност укупне имовине у билансу стања, тако и на исказани финансијски резултат у билансу успеха, као и на вредност финансијских показатеља приликом анализе финансијских перформанси предузећа. Одабиром метода приликом иницијалног и накнадног вредновања инвестиционих некретнина, за менаџмент се отвара могућност да манипулише сликом о имовинском, финансијском и приносном положају организације.

Капитализација одређених трошкова или њихово признавање као расхода периода у коме су настали приликом иницијалног вредновања, одабир методе набавне вредности или методе фер вредности приликом накнадног вредновања, признавање губитака по основу обезвређења и слично могу имати значајне последице по имовински, финансијски и приносни положај пословног ентитета.

Кључне речи: инвестиционе некретнине, фер вредност, набавна вредност, губитак/добитак од усклађивања вредности.

*) Београдска банкарска академија, Факултет за банкарство, финансије и осигурање, Универзитет Унион, Београд

**) мастер екон., Факултет за економију и менаџмент, Слобомир Универзитет, Република Српска, БиХ

***) мастер екон., Факултет за економију и менаџмент, Слобомир Универзитет, Република Српска, БиХ

1) Радом се презентује део истраживања на пројекту број 43 007 који је финансирало Министарство просвете, науке и технолошког развоја Републике Србије

Увод

Инвестиционе некретнине, односно улагања у некретнине представљају имовину (земљиште или грађевинске објекте или обоје) коју власник или корисник финансијског лизинга држи ради остварења прихода од издавања истих (закупнине) или ради дугорочног пораста вредности, или ради једног и другог, а не ради употребе за сопствене потребе или продаје у оквиру сопственог пословања.

Међународни рачуноводствени стандард 40¹ предвиђа да се у категорију улагања у некретнине могу класификовати следеће некретнине:

- земљиште које се држи ради пораста вредности, а не са циљем продаје у редовном пословању,
- земљиште чија будућа употреба тренутно није позната, јер се у том случају подразумева да се земљиште држи са циљем повећања његове вредности,
- грађевински објекти у власништву привредног друштва или закупљени путем финансијског закупа,
- грађевински објекти намењени издавању у закуп.

С друге стране, некретнине које привредно друштво користи или намерава да користи у будућности, некретнине намењене продаји, некретнине које се налазе у процесу изградње или се намеравају накнадно изграђивати за трећа лица, некретнине дате неком другом правном лицу у оквиру финансијског закупа не сматрају се инвестиционим некретнинама.

Привредно друштво је дужно да процени да ли се одређена некретнина може класификовати као инвестициона некретнина и извршити њен правилан рачуноводствени третман. Посебна пажња усмерена је на следеће:

- А) Некретнине које се изграђују да би у будућности биле инвестиционе некретнине рачуноводствено се обухватају сходно одредбама МРС 16, на рачуну Некретнине, постројења, опрема и билошка средства у припреми од почетка градње до момента активације. Од тренутка активирања датог средства, салдо рачуна Некретнине, постројења, опрема и биолошка средства у припреми преноси се на рачун Инвестиционе некретнине и рачуноводствено се обухвата у складу са одредбама МРС 40.

Б) Рачуноводствени третман некретнина које се састоје од једног дела који је намењен остваривању прихода од закупнине или повећању вредности некретнине и другог дела намењеног коришћењу спроводи се на следећи начин:

- ако се делови некретнине могу одвојено продати или издати под закуп исти се рачуноводствено евидентирају одвојено према МРС 16 и МРС 40;
- ако се делови некретнине не могу одвојено продати, некретнине представљају улагања у некретнине ако је безначајан део некретнине намењен коришћењу у производњи или испоруци производа или услуга или у административне сврхе.

Ако привредно друштво пружа додатне услуге корисницима некретнина које су у њеном власништву, приликом рачуноводственог обухватања потребно је проценити значај услуга и имати у виду следеће:

- ако се процени да су услуге безначајна компонента, некретнине се сматрају инвестиционим некретнинама;
- ако се процени да су услуге значајна компонента, некретнине се сматрају онима које се користе.

Да би се средство (у облику улагања у некретнине) признало, односно обухватило финансијским извештајем, неопходно је да се поуздано утврди његова вредност и да се по основу његове употребе очекује прилив будућих економских користи у привредно друштво.

1. Иницијално вредновање улагања у некретнине

Под условом да су испуњени претходно наведени услови и сходно томе средство признато у финансијским извештајима, иницијално вредновање улагања у некретнине врши се применом:

- модела набавне вредности или
- модела фер вредности.

1.1. Модел набавне вредности

У складу са начелом историјског трошка, стандардима је прописано да се, у тренутку при-

1) У наставку текста: МРС 40.

бављања, имовина вреднује по набавној вредности, ако је стечена куповином односно по цени коштања, ако је интерно генерисана. **Набавна вредност** представља износ готовине или готовинских еквивалената који су плаћени, односно фер вредност или други облик накнаде дате за набавку имовине у време стицања или изградње. Набавну вредност (НВ) чини фактурна вредност (ФВ), након одузимања одобрених трговачких попушта и рабата, увећана за зависне трошкове набавке (ЗТН).

Набавна вредност = Нето фактурна вредност (НФВ) + Зависни трошкови набавке (ЗТН)

Уважавајући правила која налаже МРС 40, набавној вредности се не могу приписати следећи трошкови:

- износ почетних трошкова пословања, осим ако нису неопходни за довођење некретнине у стање које управа очекује,
- пословни губици настали пре достизања планираног нивоа коришћења некретнине и
- трошкови ванстандардне потрошње.

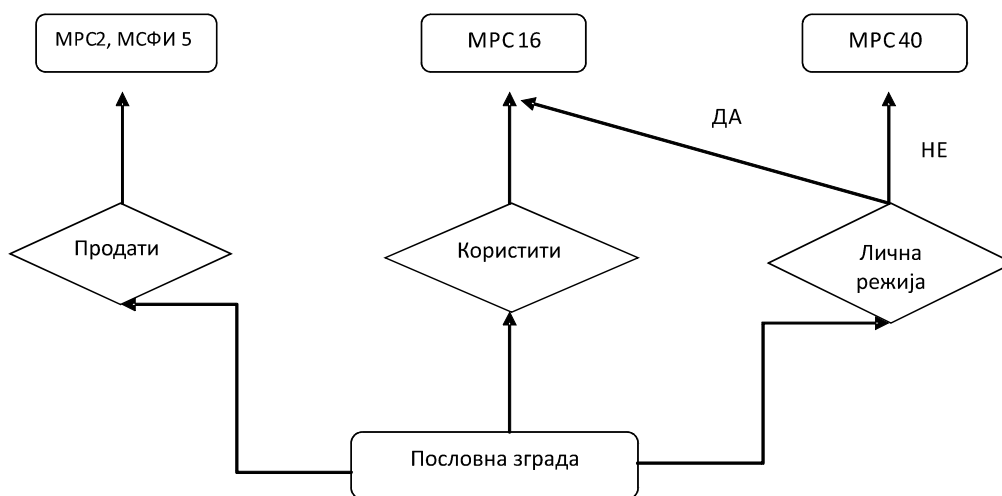
Накнадно настали трошкови као што су трошкови поправке и одржавања некретнина се сматрају расходом периода у коме су настали.

Приликом куповине *инвестиционих некретнина* на одложено плаћање, набавна вредност улагања једнака је цени код готовинског плаћања. Разлика између тог износа и укупног износа за плаћање евидентира се као расход камате у току периода кредитирања.

Пример: Управни одбор привредног друштва: „Алфа“ је хх.хх.20х1. године донео одлуку о куповини пословне зграде од предузећа „Бета“

по цени од 85.000 новчаних јединица (н.ј.) са намером да пословну зграду изда у закуп другом правном лицу у сврхе обављања његове делатности, од чега ће остваривати приход у виду месечне накнаде. При куповини пословне зграде, пошто је поменуто предузеће пословни партнер привредног друштва „Алфа“, предузеће „Бета“ одобрило је трговачки попуст од 3%; поред тога, настали су и други трошкови: трошкови адвокатске услуге за пружање професионалне подршке у износу од 2.200 н.ј., затим таксе за пренос власништва које се плаћају у износу од 250 н.ј., као и трошкови поправке и одржавања у износу од 1 000 н.ј. Пословна зграда је издата 30 дана од дана куповине, када су настали трошкови електричне енергије, воде и осталих комуналија у износу од 400 н.ј.. У тренутку стицања пословна зграда је у складу са МРС 40, параграф 20 класификована као инвестициона некретнина.

Образложење: Приликом прибављања некретнине, првобитно је потребно одредити намену управљања њом, а сходно намени применити одговарајући МРС приликом вредновања. Тако, на пример, ако је намена продаја стечене некретнине, иста би имала рачуноводствени третман као стално средство намењено продаји или као залиха и била вреднована у складу са МСФИ 5 или МРС 2. Међутим, ако управа има намеру да користи стечену некретнину, вредноваће је у складу са правилима МРС 16 или ако је намена издавање у закуп, стечена некретнина ће се сматрати инвестиционом некретнином и вредновати у складу са МРС 40, као у наведеном примеру. Одлука о начину иницијалног признавања и вредновања стечених некретнина може се представити путем графикана 1.



Графикон 1 – Иницијално вредновање

Имајући у виду да пословну зграду привредно друштво: није купило ради продаје нити планира да је користи ради обављања личне делатности него са намером да је издаје у закуп, јасно је да ће иста бити иницијално призната као *инвестициона некретнина* и вреднована у складу са правилима која налаже МРС 40.

Набавна вредност инвестиционе некретнине износи 80.000 н.ј., а израчунава се на следећи начин:

Набавна вредност = Нето фактурна вредност
+ Зависни трошкови набавке

Набавна вредност = 85.000 – (85.000×3%) +
2.200 + 250 = 80.000 н.ј.

У складу са МРС 40, параграф 21, фактурна вредност је умањена за трговачки попуст одобрен привредном друштву и увећана за зависне трошкове набавке који се могу директно приписати извршеној трансакцији. Конкретно, у датом примеру, трошкови приписани набавној вредности су: адвокатски трошкови и трошкови таксе за пренос власништва. Поменути трошкови су капитализовани јер привредном друштву омогућавају да стекне власништво над пословном зградом и даље управља истом, односно без тих трошкова привредно друштво не би могло да оствари своју намену. Са друге стране, трошкови поправке и одржавања некретнина нису капитализовани, него признати као расход периода у коме су настали, у складу са смерницима МРС 40.

Трошкови електричне енергије, воде и осталих комуналија нису укључени у зависне трошкове набавке јер нису директно приписиви набавној вредности, настали су накнадно у периоду након стицања власништва над пословном зградом до момента издавања у закуп. Такође, потребно је нагласити да и поред тога што пословна зграда није одмах издата у закуп, остаје класификована као инвестициона некретнина јер је купљена са намером да се од ње остварују приход од закупнина. Књижења у дневнику за наведени пример дата су у Табели 1.

Књижење у Табели 1 дато је за иницијално вредновање инвестиционих некретнина и станка фиксних трошкова.

Табела 1 Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.	xx.xx.	Инвестиционе некретнине – пословна зграда Добављачи За иницијално вредновање инвестиционих некретнина	80.000	80.000
2.	xx.xx.	Трошкови горива и енергије Добављачи За настале фиксне трошкове	400	400

2.2. Модел фер вредности

Ако су улагања у некретнине стечена разменом за монетарно или немонетарно средство, набавна вредност таквог средства утврђује се по фер вредности, осим када:

- трансакција размене нема комерцијалну суштину и
- се фер вредност примљеног или датог средства не може поуздано утврдити.

Ако се фер вредност примљеног или датог средства не може поуздано утврдити, набавна вредност инвестиционих некретнина исказује се по књиговодственој вредности средства датог у размену.

За почетно признавање прибављене пословне зграде примењен је модел фер вредности. МРС 40 при иницијалном признавању допушта примену модела фер вредности уколико је имовина стечена разменом за монетарно или немонетарно средство. Трансакција је комерцијалног типа и испуњен је услов за примену поменуте методе. Постоји активно тржиште некретнина на којима се може поуздано утврдити тренутна тржишна вредност пословне зграде. Ангажован је независни проценитељ ради одређивања фер вредности пословне зграде. Придржавајући се правила које налаже МСФИ 13² приликом процене фер вредности некретнине, проценитељ је поднео следећи извештај: „Процењена вредност пословне зграде је 80.000 н.ј.“ Приликом одмеравања фер вредност не укључују се трансакциони трошкови (зависни трошкови набавке). Они се приписују расходима периода у коме су и настали.

2) Међународни стандард финансијског извештавања 13.

А) Трансакциона цена једнака фер вредности

Књижења у дневнику, уколико не постоји разлика између трансакционе цене и фер вредности:

Табела 2 - Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.	xx.xx.	Инвестиционе некретнине – пословне зграде Текући рачун За иницијално вредновање инвестиционе некретнине	80.000	80.000

Уколико се трансакциона цена разликује од фер вредности, **добитак/губитак ће бити евидентиран у билансу успеха.**

Б). Трансакциона цена нижа од фер вредности

Тако на пример, ако би привредно друштво прибављену пословну зграду из претходног примера платило преко текућег рачуна у износу од 75.000 н.ј. ако се примењује модел фер вредности, у билансу ће се за прибављену инвестициону некретнину књижити износ од 80.000 н.ј., а разлика између фер вредности и трансакционе цене (80.000 н.ј. – 75.000 н.ј.) прокњижити као добитак од куповине инвестиционе некретнине (5.000 н.ј.).

Табела 3 - Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.	xx.xx.	Инвестиционе некретнине – пословна зграда Текући рачун Добитак од куповине инвестиционе некретнине За иницијално вредновање инвестиционе некретнине	80.000	75.000 5.000

В) Трансакциона цена виша од фер вредности

Ако би трансакциона цена била виша од фер вредности, на пример износ плаћен за пословну зграду износи 85.000 н.ј., у том случају би имали губитак од куповине инвестиционе некретнине. Преглед дневника у овом случају је дат у наредној табели:

Табела 4 Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.	xx.xx.	Инвестиционе некретнине – пословна зграда Губитак од куповине инвестиционе некретнине Текући рачун За иницијално вредновање инвестиционе некретнине	80.000 5.000	85.000

Промена је прокњижена тако што је увећана дуговна страна рачуна Инвестиционе некретнине за 80.000 н.ј., а одобрен рачун Текући рачун у износу од 85.000 н.ј. Разлика у износу од 5.000 н.ј. прокњижена је као губитак од куповине инвестиционе некретнине.

2. Накнадно вредновање улагања у некретнине

Према МРС 40, привредно друштво приликом накнадног вредновања улагања у некретнине може се одредити за примену следећих модела:

- модел набавне вредности или
- модел фер вредности.

2.1. Модел набавне вредности

Према моделу набавне вредности, накнадно вредновање инвестиционих некретнина врши се по набавној вредности, умањеној за акумулиране отписе и евентуалне акумулиране импаритетне губитке, односно губитке услед умањења вредности истих. У овом случају банка ће за сва улагања у некретнине примењивати основни поступак који налаже МРС 16.

Пример: Привредно друштво: “Алфа” је xx.xx.20x1. године купило пословну зграду набавне вредности 80.000 н.ј. и сходно захтевима МРС 40 исту класификовало као инвестиционе некретнине. Менаџмент привредног друштва проценио је да ће корисни век трајања купљене пословне зграде износити 20 година и усвојио линеарну методу за обрачун амортизације. У децембру 20x5. године дошло је до физичког оштећења зграде у износу од 5.000 н.ј. Приликом накнадног вредновања инвестиционих некретнина, привредно друштво се одредило за примену модела набавне вредности, односно у складу са МРС 40 приликом накнадног вредновања

инвестиционих некретнина примењује основни поступак у складу са принципима МРС 16. Потребно је утврдити вредност инвестиционих некретнина односно пословне зграде на дан хх.хх.20х5. године, узимајући у обзир претходно наведене чињенице.

Образложење: Применом основног поступка приликом накнадног вредновања инвестиционих некретнина, вредност пословне зграде на дан хх.хх.20х1. године износи 55.000 н.ј., а израчунава се на следећи начин:

Вредност пословне зграде на дан хх.хх.20х5. године = набавна вредност - акумулирана амортизација - губитак због обезвређења = 80.000 - 20.000³ - 5.000⁴ = 55.000 н.ј.

Књижење годишњег трошка амортизације врши се на сл. начин:

Табела 5 - Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.		Трошкови амортизације Исправка вредности инвестиционих некретнина <i>За обрачунату амортизацију</i>	20.000	20.000

Књижење обезвређења инвестиционих некретнина врши се на следећи начин:

Табела 6 - Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.		Обезвређење инвестиционих некретнина Исправка вредности по основу обезвређења инвестиционих некретнина <i>За обезвређење</i>	5.000	5.000

Применом модела набавне вредности приликом накнадног вредновања инвестиционих некретнина, у билансу успеха биће приказани

трошкови амортизације инвестиционих некретнина.

2.2. Модел фер вредности

Ако се привредно друштво определило за примену **фер вредности**, у том случају је дужно да обезбеди да вредност *инвестиционих некретнина* одражава актуелно стање на тржишту на дан састављања биланса стања. Према томе: приликом утврђивања фер вредности потребно је узети у обзир:

- тренутне цене на активном тржишту за сличну некретнину,
- тренутне цене на активном тржишту за некретнине чија природа, стање и локација се разликују у односу на поседоване *инвестиционе* некретнине,
- планове, пројекцију дисконтованих новчаних токова.

Према МРС 40, параграф 37. утврђена фер вредност не умањује се за трошкове трансакција који ће можда настати приликом продаје или друге врсте отуђења. Добици или губици настали променом фер вредности признају се у **билансу успеха** периода у коме су настали. У посебним околностима, када привредно друштво не може утврдити фер вредност инвестиционе некретнине, таква некретнина мери се применом методе набавне вредности.

Пример: Привредно друштво "Алфа" је хх.хх.20х1. године ангажовало је овлашћеног проценитеља да изврши процену вредности пословне зграде, класификоване као инвестициона некретнина, чија књиговодствена вредност износи 80.000 н.ј.. Након комплетно извршене анализе, овлашћени проценитељ подноси следећи извештај: „Процењена фер вредност пословне зграде износи 96.000 н.ј.“ Приликом накнадног вредновања инвестиционих некретнина, привредно друштво "Алфа" у складу са принципима МРС 40 примењује модел фер вредности.

Образложење: Из приложеног извештаја овлашћеног проценитеља, може се видети да је фер вредност пословне зграде која је предмет процене већа од књиговодствене вредности за 20%. Самим тим, сходно захтевима МРС 40, неоп-

3) Применом линеарног метода обрачуна амортизације, годишњи трошкови амортизације инвестиционе некретнине износе 4.000 н.ј. (80.000/20). С обзиром на то да се пословна зграда користи 5 година, акумулирана амортизација у 2хх5. години износи 20.000 н.ј. (4.000х5).

4) У 2хх5. години, привредно друштво мора умањити вредност пословне зграде за 5.000 н.ј. колико је износило физичко оштећење настало у децембру. Више о признавању губитака по основу обезвређења инвестиционих некретнина опреме писано је у МРС 36.

ходно је извршити усклађивање књиговодствене садашње вредности са процењеном фер вредношћу тако што ће се билансна позиција инвестиционе некретнине-пословна зграда повећати за 20% задужењем у износу од 16.000 н.ј. Такође, разлика између више фер и ниже књиговодствене вредности пословне зграде у износу од 16.000 н.ј. (96.000 н.ј.-80.000 н.ј.) књиговодствено ће се евидентирати у билансу успеха као добитак од усклађивања вредности инвестиционих некретнина.

Релевантна књижења у дневнику привредног друштва „Алфа“ за наведени пример дата су у Табели 7.

Табела 7 - Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.		Инвестиционе некретнине – пословна зграда Добици од промене вредности инвестиционих некретнина <i>За накнадно вредновање инвестиционих некретнина</i>	16.000	16.000

Након годину дана, управа привредног друштва “Алфа” ангажовала је овлашћеног проценитеља да изврши процену вредности пословне зграде наведене у претходном примеру на дан xx.xx.20x2. године. Резултати процене су следећи: „Процењена фер вредност пословне зграде износи 86.400 н.ј.“

Узимајући у обзир процењену фер вредност инвестиционих некретнина на дан xx.xx.20x1. године, релевантна књижења у дневнику привредног друштва „Алфа“ за наведени пример су следећа:

Табела 8 - Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.		Губици од промене вредности инвестиционих некретнина Инвестиционе некретнине <i>Накнадно вредновање инвестиционих некретнина</i>	7.600	7.600

На основу приложеног извештаја овлашћеног проценитеља се може констатовати да је

фер вредност пословне зграде која је била предмет процене мања од књиговодствене вредности за 10%. Самим тим, приликом усклађивања књиговодствене са фер вредношћу опреме, привредно друштво: “Алфа” извршило је умањење вредности инвестиционих некретнина за 10%. Негативна разлика између фер и књиговодствене вредности у износу од 7.600 н.ј. (96.000 – 86.400) евидентирана је у билансу успеха као губитак од усклађивања вредности. На тај начин уважени су захтеви МРС 40 који се односе на накнадно вредновање инвестиционих некретнина.

Према МРС 40, параграф 32 привредно друштво дужно је да утврди фер вредност улагања у некретнине, било за потребе вредновања (ако се користи метода фер вредности) или за потребе обелодањивања (уколико примењује набавну вредност). Пожељно је али не и обавезујуће да се утврди фер вредност улагања у некретнине на основу процене независног проценитеља.

За разлику од *инвестиционих некретнина* за чије вредновање се користи **модел набавне вредности**, инвестиционе некретнине вредноване по **моделу фер вредности** не подлежу обрачуну амортизације.

3. Рекласификација и престанак признавања инвестиционих некретнина

Променом намере коришћења поседованих некретнина друштво је дужно да изврши пренос у оквиру инвестиционих некретнина, или основних средстава, или сталних средстава намењених продаји и залиха.

Пренос са рачуна инвестиционе некретнине треба да се изврши:

- почетком примене у складу са наменом некретнине (пренос на рачун некретнина, постројења и опрема),
- почетком накнадне даље изградње некретнине са намером њене продаје (пренос на *залихе*).

Сходно захтевима МРС 40, параграф 58 некретнина се преноси са инвестиционих некретнина само ако постоји промена коришћења доказана почетком накнадне изградње са намером продаје. Када друштво одлучи да инвестициону некретнину прода без даље накнадне изградње оно онда наставља да је рачуноводствено обухвата као инвестициону некретнину све док не буде отуђена. У том случају инвестиционе некретнине немају рачуноводствени третман као залихе.

Пренос на рачун инвестиционих некретнина треба да се изврши приликом:

- завршетка коришћења некретнине од стране друштва за властите потребе (пренос са залиха),
- завршетка изградње или накнадне даље изградње (пренос са рачуна *Некретнине, постројења, опрема и билошка средства у припреми*).

Ако приликом накнадног вредновања привредно друштво примењује **модел набавне вредности**, књиговодствени преноси између инвестиционих некретнина, *основних средстава и залиха* не доводе до промене књиговодствених износа пренетих некретнина и не мењају њихову набавну вредност за потребе вредновања или објављивања.

Ако приликом накнадног вредновања друштво примењује **модел фер вредности**, књиговодствени пренос некретнина са инвестиционих некретнина, где се воде по фер вредности на материјалној имовини и на *сталним средствима намењеним продаји*, пренета средства биће вреднована по фер вредност на дан када дође до промене у коришћењу.

Приликом књиговодственог преноса некретнина са сталних средстава намењених продаји на инвестиционе некретнине које се воде по фер вредности, евентуална разлика између фер вредности некретнине на дан преноса и њене раније књиговодствене вредности треба да буде призната у билансу успеха.

Ако некретнина као средство у функцији постане *инвестициона некретнина* која се води по фер вредности, привредно друштво треба да примењује МРС 16 све до дана када је извршена промена у коришћењу. Привредно друштво било коју разлику између књиговодственог износа некретнине применом МРС 16 и њене фер

вредности на тај дан треба да третира као ревалоризацију.

Пример: Привредно друштво „Алфа“ је након истека уговора о закупу пословне зграде, одлучило да ту пословну зграду користи за сопствене потребе. Приликом накнадног вредновања инвестиционих некретнина, привредно друштво примењује модел фер вредности. Подаци из књиговодства су приказани у Табели 9.

Образложење: С обзиром на то да је привредно друштво променило намеру коришћења пословне зграде, сходно захтевима МРС 40, неопходно је извршити књиговодствени пренос пословне зграде са билансне позиције инвестиционе некретнине на билансну позицију грађевински објекти у износу од 80.000 н.ј. Рекласификација пословне зграде може се приказати следећим књижењем у дневнику:

Табела 10 - Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.		Грађевински објекти Инвестиционе некретнине Према рекласификацији	80.000	80.000

Престанак признавања је уклањање претходно признатих *инвестиционих некретнина* из биланса стања привредног друштва приликом настанка неке од следећих околности:

- приликом отуђења;
- када се од њиховог коришћења или отуђења не очекују будуће економске користи.

Добици или губици настали приликом престанка признавања инвестиционих некретнина третирају се као остали приходи, односно остали расходи у билансу успеха.

Табела 9 - Картица инвестиционих некретнина - пословна зграда

"Алфа" привредно друштво а.д.							Датум:	хх.хх.20х3.
Преглед основних средстава								
Р.б.	И.Б.	Назив	Количина	Д. А.	С. А.	Н.В.	И.В.	С.В.
1.	40	Пословна зграда	1	хх.хх.20х1.	-	80.000	-	80.000
Укупно за conto: Инвестиционе некретнине - пословна зграда						80.000		80.000

Објашњење симбола у табели: И.Б.-инвентарски број, Д.А. - датум активирања, С.А. - стопа амортизације, Н.В. - набавна вредност, И.В. - исправка вредности, С.В. - садашња вредност.

Пример: xx.xx.20x3. године управа привредног друштва „Алфа“ друштва донела је одлуку да пословну зграду изда у закуп неком другом правном лицу. Након периода од 2,5 година издавања у закуп управа привредног друштва „Алфа“ је на основу анализа увидела да би већу добит зарадила ако новац добијен од продаје пословне зграде уложи у ХОВ. Стање на рачуну Инвестиционе некретнине-пословна зграда xx.xx.20x2. године 86.400 н.ј. евидентирано је, приликом накнадног вредновања, по моделу фер вредности. Применом МРС 40 потребно је да се пословна зграда, првобитно класификована као инвестициона некретнина, искњижи због тога што је отуђена из имовине привредног друштва. Специфичности престанка признавања инвестиционих некретнина објашњавају следеће три варијанте:

А) Продајна вредност инвестиционих некретнина већа од књиговодствене вредности

Пословна зграда је продата Агенцији за некретнине „З“ по продајној вредности од 79.000 н.ј. и потраживања су наплаћена преко текућег рачуна.

Образложење: Поштујућу правила која налаже МРС 40 рачун Инвестиционе некретнине-пословна зграда биће умањен за износ од 86.400 н.ј., а дуговна страна рачуна Жиро-рачун увећана за износ који смо наплатили продајом односно за 79.000 н.ј. Разлика између фер вредности и трансакционе вредности (86.400-79.000) биће евидентирана у билансу успеха на рачуну Остали расходи (7.400 н.ј).

Релевантна књижења у дневнику била би:

Табела 11 - Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.	xx.xx.	Текући рачун Остали приходи Инвестиционе некретнине – пословна зграда За престанак признавања инвестиционе некретнине	79.000 7.400	86.400

Б) Продајна вредност инвестиционих некретнина мања од књиговодствене вредности

Пословна зграда продата је Агенцији за некретнине „З“ по продајној вредности од 89.000 н.ј. и потраживања су наплаћена преко текућег рачуна.

Образложење: Уколико је трансакциона цена (цена по којој је пословна зграда продата)

виша од фер вредности по којој је инвестициона некретнина - пословна зграда исказана у билансу стања привредног друштва „Алфа“, разлика између трансакционе цене и фер вредности ће бити приказана у билансу успеха као остали расход.

Табела 12 - Дневник

Р.б.	Датум	Опис	Износ	
			Дугује	Потражује
1.	xx.xx.	Текући рачун Инвестиционе некретнине – пословна зграда Остали приход Престанак признавања инвестиционе некретнине	89.000	86.400 2.600

В) Продајна вредност инвестиционих некретнина једнака књиговодственој вредности

Пословна зграда продата је Агенцији за некретнине „З“ по продајној вредности од 86.400 н.ј., а потраживања су наплаћена преко текућег рачуна. Наведену промену прокњижили бисмо тако што би се повећала дуговна страна Текућег рачуна за износ од 86.400 н.ј. и одобрио рачун Инвестиционе некретнине у износу од 86.400 н.ј. На овај начин су уважени захтеви МРС 40 који се односе на престанак признавања инвестиционих некретнина.

Закључак

Адекватно финансијско извештавање, односно квалитетни финансијски извештаји који садрже разумљиве, релевантне, поуздане и упоредиве информације о имовинском, финансијском и приносном положају, као и променама на истим, може представљати добру основу за доношење рационалних пословних одлука. Сходно томе, привредна друштва дужна су да примене рачуноводствени третман билансних позиција приликом иницијалног признавања и вредновања и накнадног вредновања у складу са одговарајућим Међународним стандардима финансијског извештавања. Исказана вредност инвестиционих некретнина у билансу стања може у значајној мери утицати на вредност укупне имовине с једне стране, тако и на исказани финансијски резултат у билансу успеха с друге стране, као и на вредност финансијских показатеља приликом анализе финансијских перформанси привредног друштва.

Одабиром одређених метода приликом иницијалног и накнадног вредновања инвестицио-

них некретнина менаџменту се отвара могућност да мења слику о имовинском, финансијском и приносном положају привредног друштва. Капитализација одређених трошкова или њихово признавање као расхода периода у коме су настали приликом иницијалног вредновања, одабир методе набавне вредности или методе фер вредности приликом накнадног вредновања, признавање губитака по основу обезвређења и слично може имати значајне последице по имовински, финансијски и приносни положај привредног друштва. Сходно томе, адекватно билансирања инвестиционих некретнина у складу са МРС 40 постаје императив у савременим условима пословања.

Литература

1. Вукелић Г., (2010): *Финансијско рачуноводство*, Београдска банкарска академија, Факултет за банкарство, финансије и осигурање, Београд
2. Родић Ј., Вукелић Г., Андрић М., (2007): *Теорија, политика и анализа биланса*, Пољопривредни факултет, Београд.

3. Вукелић Г., (1998): *Процена вредности пољопривредног предузећа*, Задужбина Андрејевић, Београд
4. Греунинг Х. В., (2005): *Међународни стандарди финансијског извештавања: Практични водич*, превод, ИБРД Светска банка
5. Јагдисх К., Елисабетта Б., (2012): *Финансијско рачуноводство*, међународни приступ, превод, Дата статус, Београд
6. Шњегота Д., (2010): *Примјена МСФИ кроз билансни контни оквир*, Економски факултет, Бањалука
7. Сиднеј Г., Белверд Н., (2002): *Финансијско рачуноводство*, општи приступ, превод, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске, Бањалука

Прописи

1. Закон о рачуноводству ("Сл. гласник РС", бр. 62/13)
2. Оквир за припрему и презентацију финансијских извештаја
3. Међународни рачуноводствени стандард 16,
4. Међународни рачуноводствени стандард 40
5. Међународни рачуноводствени стандард 36

Међународни стандарди финансијског извештавања

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



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

мр Рада
СТОЈАНОВИЋ*

Ефекти Директиве Европске уније 2013/34 на финансијско извештавање

Резиме

Директива ЕУ је законодавни акт којим се утврђује циљ који државе чланице Уније треба да остваре у националном систему, најчешће путем закона и подзаконских аката. Пошто је Директива 2013/34 ЕУ један од инструмената хармонизације финансијског извештавања није без значаја однос захтева директиве ЕУ и других инструмената хармонизације финансијских извештаја, пре свега Међународних стандарда финансијског извештавања (МСФИ) и Међународног стандарда финансијског извештавања за мале и средње ентитете МСФИ за МСЕ). У националним оквирима значајан је однос Директиве 2013/34 ЕУ и националне законске регулативе, односно степен усклађености са захтевима директиве ЕУ.

Овај рад представља покушај сагледавања и анализе ефеката Директиве 2013/34 ЕУ на финансијско извештавање, у смислу квалитета и обима финансијских извештаја и унапређења у вези са признавањем рачуноводствене професије, смањењем трошкова финансијског извештавања малих ентитета, захтева за кохерентнијим односом свих учесника који треба да буду укључени у креирање квалитетних финансијских извештаја: законодавца, академске јавности и рачуноводствене професије. У раду је дат компаративни приступ захтеву за обимом финансијског извештавања уз укључивање захтева Директиве 2013/34 ЕУ, МСФИ, МСФИ за МСЕ и Закона о рачуноводству.

Квалитетни финансијски извештаји практично, треба да допринесу изградњи поверења јавности у финансијско извештавање, смањењу јаза између користи од информација садржаних у финансијским извештајима и издатака њиховог прибављања, развоју тржишта капитала, приливу страних инвестиција, сузбијању сиве економије и стварању основе за конципирање стратегија и планова на националном нивоу.

Кључне речи: Директива 2013/34 ЕУ, финансијско извештавање, консолидовање финансијских извештаја, обелодањивање, презентација.

* Уредник часописа *Рачуноводство* и организатор континуиране едукације, Савез рачуновођа и ревизора Србије

Увод

Рачуноводствена регулатива подразумева правила, прописе, начела и стандарде који се примењују приликом вођења пословних књига и састављања финансијских извештаја. У зависности од аспекта посматрања она према доносиоцу може да буде међународна и национална, односно према облику професионална, законска и интерна.

Међународна рачуноводствена регулатива представља инструмент хармонизације финансијског извештавања. Најизраженији утицај на финансијско извештавање на глобалном нивоу има регулатива коју доноси Међународна федерација рачуновођа, односно регулаторна тела која своју активност обављају у оквиру ње (Међународни стандарди финансијског извештавања - МСФИ, Међународни стандард финансијског извештавања за мале и средње ентитете - МСФИ за МСЕ, Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор, Међународни стандарди ревизије, IFAC-ов Етички кодекс професионалних рачуновођа и други облици регулативе), Директиве Европске уније¹ и Општеприхваћени принципи који се примењују у Америци (**GAAP- Generally accepted accounting principles**) које доноси Одбор за финансијско рачуноводствене стандарде, FASB (**Financial Accounting Standards Board**).

С обзиром да су међународни процеси интеграције усмерени на слободно кретање добара, услуга и капитала, хармонизација не представља избор, већ незаобилазан процес. Развој и хармонизацију рачуноводствене регулативе покрећу развијене земље које суштински и имају највећу корист од хармонизације. Користи се огледају у томе што њихова национална рачуноводствена регулатива прераста у наднационалну регулативу, као и у повећању њихове укупне ефикасности на финансијским и осталим глобалним тржиштима.

Развој рачуноводствене регулативе у европским земљама углавном се одвијао у оквиру про-

писа о пословању привредних друштава (трговински закони). Хармонизација рачуноводствене регулативе у Европи одвијала се по фазама. Једну од првих фаза чинили су Наполеонови закони с почетка 19. века². Од 1978. године наступа фаза директива Европске заједнице (уније), чијим усвајањем су установљени правни инструменти хармонизације тадашње Европске заједнице. У области рачуноводства то су IV и VII, а у области ревизије VIII директива. Упоредо са директивама, инструменти хармонизације су и Међународни рачуноводствени стандарди. Следећу фазу чини усклађивање МРС/МСФИ са Општеприхваћеним америчким принципима (US GAAP). У ову фазу спада и доношење нове Директиве 2013/34 ЕУ из области рачуноводства која практично замењује IV и VII директиву.

Дакле, Уредбом (ЕЗ), Европског парламента и Савета од 26. јуна 2013. године стављене су ван снаге IV директива која се односи на рачуноводствене извештаје и VII директива која се односи на консолидоване рачуноводствене извештаје и замењене новом Директивом 2013/34 ЕУ (Директива) о годишњим финансијским извештајима, консолидованим финансијским извештајима и извештајима одређених облика предузећа.

Директива, поред Уредбе, представља најважнији правни акт Европске уније. Она обавезује у погледу циља који се њом постиже, а националним властима су препуштени избор форме и начин реализације. Директива је усмерена на приближавање, а не на потпуно уједначавање регулативе чланица Уније. Према томе, Директивом се поставља циљ који треба да се постигне, а државе чланице преносе тај циљ у националну регулативу (путем закона³ и подзаконских аката).

Уколико држава чланица неправилно примени Директиву или је уопште не примени у предвиђеном року, на основу праксе Суда европских заједница успостављено је правило да се физичко и правно лице може директно позвати

- 1) Европска унија је невладина наднационална заједница чији циљ оснивања је било обезбеђење трајног мира након учесних ратова који су кулминирали Другим светским ратом. Корени Уније су у Европској економској заједници (ЕЕЗ) или тзв. заједничком тржишту, основаном у Риму 1957. године, а чији оснивачи су шест држава: Белгија, Француска, Немачка, Италија, Луксембург и Холандија. У наредним деценијама Европска заједница, односно Европска унија је значајно ојачана, данас има 28 чланица, а делокруг њене активности проширује се и на културу, укидање царине при међусобној размени чланица, заједничку контролу производње хране, заштиту животне средине, питања одбране, улагање у нове климатски прихватљиве технологије.
- 2) 1807. донет је Наполеонов трговачки закон у Француској, који су убрзо усвојиле Белгија и Холандија, након чега је овај закон постао основа за доношење трговинског закона у Немачкој и Шведској, а касније и у осталим земљама Европе. У закону из 1807. прописана је обавеза састављања финансијских извештаја и извештаја о добити, а у изменама из 1867. прописани су обавеза састављања и садржај полугодишњег финансијског извештаја.
- 3) Иако тема овог написа није усмерена на законску регулативу у Србији, напомињемо да новодонети *Закон о рачуноводству* ("Сл.гласник РС", бр.62/2013), иако је донет у јулу 2013. године, усклађен је са IV директивом и VII директивом које су престале да се примењују пре његовог доношења, односно није усклађен са новом директивом 2013/ЕУ.

на Директиву и права која из ње проистичу пред националним телима државе чланице.

Република Србија има статус државе кандидата. Држава са статусом кандидата је држава која је затражила пуноправно чланство у Европској унији и којој је, на основу позитивног мишљења Европске комисије, Европски савет одобрио статус државе кандидата за чланство. Поред Србије, статус кандидата имају Исланд, Македонија, Црна Гора и Турска.

Државе чланице имају обавезу да своју регулативу ускладе са Директивом 2013/34 ЕУ до 20.07.2015. и да је примењују почев од састављања финансијских извештаја за 2016. годину. Нова директива је у складу са чињеницом да у Европи 95% компанија представља мале и средње ентитете усмерене пре свега на задовољење потреба за информацијама корисника финансијских извештаја малих и средњих ентитета, као и на смањење административних оптерећења, побољшање пословног окружења и промовисање интернационализације малих и средњих предузећа.

1. Основни постулати Нове директиве ЕУ

Циљеви нове директиве су: олакшавање међународних инвестиција, побољшање упоредивости финансијских извештаја и обезбеђивање поверења јавности у финансијске извештаје. У уводном делу Директиве садржани су њени основни постулати који могу да буду представљени на следећи начин.

- А) Према Директиви, **средишњу улогу у финансијском извештавању имају мала и средња привредна друштва**, што је у складу са њиховом централном улогом у привреди Уније. Њен циљ је координација националне регулативе са садржајем, презентацијом и обелодањивањем финансијских извештаја у сврху заштите власника, поверилаца и трећих лица⁴, односно побољшање регулаторног оквира и смањење оптерећења за мале и средње ентитете. Директива се не односи на непрофитне ентитете.
- Б) Пошто финансијски извештаји имају широку лепезу различитих корисника, Директива треба да допринесе **постизању равнотеже између интереса корисника**

извештаја и интереса извештајног ентитета, како извештајни ентитет не би био претерано оптерећен захтевима извештавања. Она се примењује само ако није у супротности са прописима извештавања који се односе на одређене облике ентитета. У одређеним специфичним, ретким околностима државе чланице треба да дефинишу случајеве у којима може бити прикладно одступање од Директиве.

- В) Она прописује захтеве извештавања који се односе на мале ентитете, а **државе чланице могу да пропишу додатне захтеве за средње и велике ентитете**. Опција извештавања садржана у њој може у националној регулативи да буде прихваћена у целини или делимично, уз уважавање специфичних услова и потреба националног тржишта.
- Г) У циљу обезбеђивања валидних и упоредивих информација у финансијским извештајима **приликом признавања, вредновања и презентације билансних ставки треба да буду заступљени следећи принципи**:
- опрезност;
 - обрачунска основа;
 - забрањује се пребијање ставки имовине и обавеза и прихода и расхода;
 - материјалност;
 - за вредновање имовине препоручује се метод набавне вредности, али и метод ревалоризације, а за финансијске инструменте метод фер вредности, уз одређена могућа одступања од наведених принципа код микро ентитета.
- Д) **Предложеној форми финансијских извештаја државе чланице могу да прилагођавају, с тим што су могућа поједностављења код малих и средњих ентитета**. Информације садржане у билансу стања и билансу успеха треба да буду допуњене напоменама уз финансијске извештаје, уз могућност редуковања овог захтева за мале ентитете. Извештај о пословању треба да прати финансијске извештаје; не треба да буде ограничен само на финансијске аспекте пословања ентитета. Мали ентитети могу да буду ослобођена састављања овог извештаја уколико у напомена-

4) Заштитне мере у односу на повериоце и трећа лица треба да иду само до износа нето имовине ентитета. Овај логичан захтев указује колико су неадекватне одредбе члана 145. Закона о привредним друштвима ("Сл.гласник РС", бр.36/11 и 99/11) које се односе на оснивање друштва са ограниченом одговорношћу, према којима основни капитал оваквог друштва износи најмање 100 динара. Сувишно је говорити о заштити поверилаца и трећих лица при овако ниском износу капитала.

ма уз финансијске извештаје обезбеде релевантне информације. Финансијски извештаји и консолидовани финансијски извештаји треба објективно, фер и истинито да приказују билансне ставке. Годишњи финансијски извештаји и консолидовани финансијски извештаји треба да буду предмет ревизије. Мали и микро ентитети, уколико нису ентитети од јавног интереса, могу да буду изузети из ове обавезе.

Ђ) Консолидовани финансијски извештаји састављају се за групу ентитета која представља економску целину, при чему државе чланице могу да изузму из ове обавезе мале групе и евентуално средње групе (уколико у њихов круг консолидовања не улазе ентитети од јавног интереса), као и матичне ентитете који су истовремено зависни ентитети других ентитета који састављају консолидоване извештаје. Финансијски извештаји придружених ентитета треба да буду укључени у консолидоване финансијске извештаје уз примену метода удела.

Е) Одговорност за стављање и достављање финансијских извештаја о пословању је колективна, а деле је рачуновође - лица која воде пословне књиге и састављају финансијске извештаје⁵, управљачки и надзорни органи правних лица. Ова одговорност треба да буде дефинисана националном регулативом. Државе чланице треба да омогуће електронско достављање финансијских извештаја, при чему формат тог извештавања не би требало да буде оптерећујући за мале и средње ентитете.

Ж) Извештај о плаћањима држави, према Директиви би требало да састављају и достављају велики ентитети од јавног интереса која се баве делатностима у оквиру екстрактивне индустрије и сечом дрвета, а у току године су државним органима, по било ком основу, уплатили износ већи од 100.000 евра. Циљ извештаја о уплаћеним средствима државним органима је транспарентност кретања тих средстава, односно контрола државне управе у вези са трошењем тих средстава.

2. Захтеви Директиве 2013/34 ЕУ у вези са појединачним финансијским извештајима

Садржај Директиве 2013/34 ЕУ подељен је у 11 поглавља, према следећој структури:

- Поглавље 1: Делокруг, дефиниције и категоризација предузећа и група,
- Поглавље 2: Опште одредбе и принципи,
- Поглавље 3: Биланс стања и биланс успеха,
- Поглавље 4: Напомене уз финансијске извештаје,
- Поглавље 5: Менаџмент извештај,
- Поглавље 6: Консолидовани финансијски извештаји,
- Поглавље 7: Обелодањивање,
- Поглавље 8: Ревизија,
- Поглавље 9: Одредбе које се односе на изузећа и ограничења,
- Поглавље 10: Извештај о плаћањима држави,
- Поглавље 11: Завршне одредбе.

Садржај Директиве прате и 7 додатака - анекса, од којих се Анекс 1 и Анекс 2 односе на дефинисање ентитета на које се Директива примењује, Анекс 3 и Анекс 4 се односе на форму биланса стања, док се Анекс 5 и Анекс 6 односе на форму биланса успеха, а Анекс 7 се односи на преглед упоредних чланова Директиве и директива које су њеним доношењем стављене ван снаге (Четврта директива ЕУ и Седма директива ЕУ).

2.1. Делокруг Директиве и категоризација ентитета и група

Ентитети на које се односи Директива назначени су у Анексу I за сваку државу чланицу ЕУ; углавном су то акционарска друштва, друштва са ограниченом одговорношћу и командитна друштва. Појмове значајне за финансијско извештавање Директива дефинише на сличан начин на који те појмове дефинишу МРС/МСФИ.

Категоризација, односно разврставање ентитета по величини, према Директиви врши се на основу: просечне вредности имовине, прихода од реализације добара и услуга и просечног броја запослених. На основу наведених параметара ентитети се деле на микро, мале, средње и велике ентитете, што је илустровано Табелом 1.

5) У оригиналном тексту Директиве стоји: административни, управљачки и надзорни органи. Административни орган за који се везују финансијски извештаји логично је да буде организациони део који се бави вођењем пословних књига и састављањем финансијских извештаја (свакако да то неће бити организациони део који се односи на кадровска питања, служба набавке, продаје и сл.).

Табела 1 - Класификација привредних друштава

Величина ентитета	Укупна имовина (у еврима)	Нето промет ⁶ (у еврима)	Просечан број запослених у току године
Микро ентитети	350.000	700.000	до 10
Мала ентитети	4.000.000	8.000.000	до 50
Средњи ентитети	20.000.000	40.000.000	до 250
Велики ентитети предузећа	преко 20.000.000	преко 40.000.000	преко 250

Да би ентитет био класификован у једну од наведених категорија, треба да испуњава два од три наведена критеријума.

У земљама ЕУ велики и средњи ентитети чине мали проценат у оквиру обвезника састављања финансијских извештаја, док микро ентитети и мали ентитети чине претежан број обвезника финансијског извештавања, што је приказано у Табели 2.

Табела 2 - Структура предузећа у ЕУ према величини и броју запослених⁷

Величина предузећа	Број правних лица у ЕУ (подаци за Србију) ⁸	Процентуално учешће (подаци за Србију)	Процентуално учешће у укупном броју запослених
Микро предузећа	19.279.555 (108.935)	91,8 (90,5)	29,6
Мала предузећа	1.450.000 (9.649)	6,9 (8,0)	20,8
Средња предузећа	228.209 (1.283)	1,1 (1,0)	16,8
Велика предузећа	45.184 (552)	0,2 (0,5)	32,8
Укупно	21.002.956	100%	100%

Поводом обавезе састављања консолидованих финансијских извештаја групе привредних друштава која чине економску целину класификују се по величини на: велике, мале и средње групе, што је представљено у Табели 2.

Табела 3 - Класификација група за потребе консолидовања

Величина групе	Укупна имовина (у еврима)	Нето промет ⁹ (у еврима)	Просечан број запослених у току године
Мала група	4.000.000	8.000.000	до 50
Средња група	20.000.000	40.000.000	до 250
Велика група	преко 20.000.000	преко 40.000.000	преко 250

Да би група ентитета била класификована у једну од наведених категорија, треба да испуњава два од три наведена критеријума.

У складу са Директивом државе чланице могу да утврђују податке на основу којих сагледавају класификацију, на збирној а не на консолидованој основи, при чему се граничне вредности критеријума билансне суме и нето промета увећавају за 20%.

У случају држава чланица које нису усвојиле евро, износ у националној валути се добија применом курса објављеног у *Службеном листу Европске уније*.

За потребе конверзије у националну валуту за државе чланице које нису усвојиле евро, износи у еврима наведени у табели могу бити повећани или смањени за не више од 5 %, да би се добио заокружени износ у националним валутама.

Када, на датум биланса стања, ентитет или група ентитета прелази или престане да прелази границе двају од три наведена критеријума, врши се измена у разврставању, али само ако се одступања јављају у периоду од две узастопне пословне године.

Пошто Директива у вези са параметрима за класификовање ентите и група ентите та не пружа могућност чланицама да својим актима уређују разврставање, може се закључити да ће бити обезбеђена упоредивост у смислу класификације у оквиру Уније.

6) Нето промет је дефинисан као износ добијен од продаје производа и пружања услуга, након одбитка рабата, ПДВ и других пореза директно повезаних са прометом.
 7) Гулин Д.(2013), „Преглед рачуноводствене регулативе и професије у чланицама ЕУ”, *Рачуноводство и финансије*, 6/2013, Хрватска заједница рачуновођа и финансијских дјелатника, Загреб, стр.34
 8) Према подацима из образложења Закона о рачуноводству (“Сл.гласник РС”, бр.62/2013)
 9) Нето промет је дефинисан као износ добијен од продаје производа и пружања услуга, након одбитка рабата, ПДВ и других пореза директно повезаних са прометом.

2.2. Опште одредбе и принципи

Годишњи финансијски извештаји треба да представљају композитну целину, и за сва привредна друштва минимално треба да обухватају: биланс стања, биланс успеха и напомене уз финансијске извештаје. Поред назначеног, државе чланице могу да захтевају од предузећа, осим малих предузећа, да укључе и друге извештаје у годишње финансијске извештаје.

Годишњи финансијски извештаји треба да буду јасни, усклађени са захтевима Директиве и да пружају истинит и објективан приказ стања имовине и обавеза.

Признавање и вредновање ставки приказаних у годишњим или консолидованим финансијским извештајима треба да се врше у складу са следећим принципима:

- претпоставља се да није угрожена сталност пословања предузећа;
- рачуноводствене политике доследно су примењене у више узастопних обрачунских периода;
- примена принципа опрезности при признавању и вредновању ставки, што подразумева да се:
 - признају само приходи остварени до датума биланса стања;
 - признају се све обавезе које се односе на пословну годину или на раније године, чак и када је информација о њима постала доступна у периоду између датума биланса стања и датума састављања финансијских извештаја;
 - све исправке вредности-обезвређења признају се независно од тога да ли је резултат периода добитак или губитак;
- примена обрачунске основе рачуноводства;
- почетни биланс стања за сваку годину треба да одговара завршном билансу стања за претходну пословну годину;
- компоненте имовине и обавеза засебно се вреднују - забрањено је њихово пребијање, као и пребијање прихода и расхода;
- билансне ставке треба да буду приказане у финансијским извештајима уз уважавање начела: суштина трансакције важнија је од форме;
- почетно признавање ставки врши се у износу набавне вредности, односно цене коштања;
- захтеви назначени у Директиви не морају бити примењени када је њихов материјални ефекат безначајан.

Основни метод вредновања основних средстава је метод набавне вредности. **Алтерна-**

тивна основа вредновања основних средстава је ревалоризована вредност. Када се примењује ова основа вредновања националном регулативом треба да се дефинише начин и правила њене примене. Последица примене ове основе исказује се у разлици између ревалоризоване и књиговодствене и вредности основних средстава, која се евидентира на ревалоризационим резервама. Ревалоризационе резерве (ставка у оквиру капитала) могу се повећати само као последица позитивног усклађивања књиговодствене и ревалоризоване вредности, а смањују се по основу негативног усклађивања ових двеју вредности када је ревалоризована вредност нижа од књиговодствене вредности. Такође, смањење ревалоризационих резерви врши се када на њих пренети износи нису потребни за спровођење метода ревалоризације.

Државе чланице могу да пропишу правила за примену овог метода, с тим што се пренос ревалоризационих резерви на биланс успеха врши само када су ставке на које се ревалоризационе резерве односе стварно реализоване. Ни један део ревалоризационих резерви не треба да се расподељује, осим када представља стварно остварену добит.

Поред тога, изузетак у односу на примену метода набавне вредности објашњен је и у чл. 8. Директиве, према коме:

- државе чланице могу дозволити или захтевати одмеравање финансијских инструмената, укључујући и изведене финансијске инструменте, по фер вредности; - државе чланице могу дозволити или захтевати, код свих привредних друштава или предузећа или одређених врста предузећа, вредновање одређених категорија имовине, осим финансијских инструмената по износу утврђеном на основу фер вредности.

Таква дозвола или захев могу бити ограничени на консолидоване финансијске извештаје.

Промена фер вредности финансијских инструмената укључује се у биланс успеха, осим у следећим случајевима чија промена фер вредности се директно укључује у резерве:

- ако се ради о инструменту који представља инструмент заштите од ризика и
- промена вредности односи се на курсне разлике настале на монетарним ставкама које се односе на инвестиције у страни ентитет.

Државе чланице могу да дозволе или захтевају да се промена фер вредности финансијских средстава расположивих за продају, осим изве-

дених финансијских инструмената, директно укључује у резерве.

Без обзира на принцип опрезности захтеван чланом 6. Директиве, државе чланице могу да дозволе или захтевају да се промена фер вредности код свих предузећа или код одређене врсте предузећа, осим промене фер вредности финансијских инструмената, евидентира у билансу успеха.

Одмеравање по фер вредности није предвиђено за неизведене финансијске инструменте који се држе до доспећа, зајмове и потраживања којима се не тргује, затим за уделе у зависним, придруженим и заједничким правним лицима, власничке инструменте које издају предузећа, уговоре о условљеним накнадама код пословних удруживања и друге финансијске инструменте који се због својих специфичности вреднују другачије у односу на остале финансијске инструменте.

Према томе, као што се из претходно наведеног може закључити, Директива се у вези са правилом процењивања суштински не разликује много од захтева МРС/МСФИ.

2.3. Биланс стања и биланс успеха

Ради обезбеђивања упоредивости, садржај позиција биланса стања и биланса успеха се не може мењати из једне пословне године у другу. Одступање од овог принципа дозвољено је у изузетним случајевима, уколико се врши у циљу давања објективнијег приказа финансијског стања, успешности пословања, уз обавезу обелодањивања у напоменама уз финансијске извештаје.

Државе чланице могу да дозволе или захтевају прилагођавање биланса стања и биланса успеха са циљем укључивања у њих расподеле добити или покрића губитка.

У вези са третманом удела у годишњим финансијским извештајима државе чланице могу да дозволе или захтевају:

- да се учешћа вреднују методом удела;
- да се сразмеран добитак који се приписује учешћу призна само у износу добијене дивиденде, односно у износу потраживања по основу дивиденде;
- уколико добитак који се приписује учешћу прелази примљени износ по основу дивиденди, износ разлике преноси се у резерве које не могу да буду исплаћене акционарима.

Биланс стања. Форма биланса стања дата је у две варијанте, анексима III и IV датим уз Дирек-

тиву, а државе чланице националном регулативом треба да се одреде за једну од њих, односно да пропишу детаљније билансе које садрже минимум информација наведених у анексима III и IV.

Специфичности које се односе на одређене ставке биланса стања. Рачуноводствени третман ставки биланса стања у складу са Директивом подразумева одређене специфичности које су наведене у наставку.

- Приказивање одређених средстава као основних средстава или обртних средстава зависи од сврхе за коју су та средства намењена;
- Набавна вредност, односно цена коштања, односно фер вредност основних средстава умањују се исправком вредности обрачунатом тако да се вредност тих средстава систематски отпише током њиховог корисног века.
- Камата обрачуната по основу кредита узетог за финансирање прибављања основних или обртних средстава може да буде укључена у трошкове производње, у мери у којој се односи на период прибављања. Примена ове могућности обелодањује се у напоменама уз финансијске извештаје.
- Купопродајна цена, односно трошкови производње обрачунавају се или на основу пондерисане просечне цене, затим на основу FIFO метода или на основу LIFO метода.
- Уколико је износ који се отплаћује по основу дуга већи од дугованог износа разлика треба да буде приказана као средство. Она треба да се посебно прикаже у билансу стања или у напоменама уз финансијске извештаје. Износ те разлике отписује се у разумном износу сваке године и потпуно се отписује најкасније у тренутку отплате дуга.
- Нематеријална улагања отписују се током корисног века трајања. Уколико корисни век гудвила и улагања у развој не може да буде поуздано утврђен, та средства се отписују у максималном року од 10 година, односно минималном року од 5 година. Информација о периоду у коме се отписује гудвил дата је у напоменама уз финансијске извештаје.

Биланс успеха. Што се тиче биланса успеха Директива захтева да државе чланице примене једну или обе варијанте биланса успеха, садржане у Анексу V и у Анексу VI који су дати на крају текста Директиве.

За мале и средње ентитете дозвољено је поједностављење биланса стања и биланса успеха у складу са чл.14 Директиве.

С обзиром да постоје значајне разлике у захтеваном обиму извештавања, односно захтева-

ним облицима финансијских извештаја у зависности од обвезника састављања финансијских извештаја и регулативе коју тај обвезник примењује, у наставку је дат табеларни преглед захтева за извештавањем за различите обвезнике извештавања.

На основу Табеле 3 може се закључити да Директива за разлику од МСФИ, МСФИ за МСЕ и За-

кона о рачуноводству не захтева састављање Извештаја о променама на капиталу и Извештаја о токовима готовине, али за одређене ентитете захтева састављање Извештаја о пословању (који не захтевају МСФИ и МСФИ за МСЕ, Закон о рачуноводству их за одређене ентитете захтева) и Извештаја о плаћањима државној управи (који нису захтевани од стране МСФИ, МСФИ за МСЕ нити Закона о рачуноводству).

Табела 3 -Обим извештавања према извештајним основама и облицима

	Директива ЕУ 34/2013	МСФИ	МСФИ за МСЕ	Закон о рачуноводству ("Сл.гласник РС", бр.62/13)
Велики ентитети	<ul style="list-style-type: none"> Биланс стања Биланс успеха Напомене (додатни захтеви за велике ентитете и ентитете од јавног интереса) Извештај о пословању Извештај о плаћањима државној управи 	<ul style="list-style-type: none"> Биланс стања Биланс успеха (један извештај или биланс успеха + извештај о укупном резултату) Извештај о променама на капиталу Извештај о токовима готовине Напомене 	<ul style="list-style-type: none"> Нису обухваћени делокругом МСФИ за МСЕ 	<ul style="list-style-type: none"> Биланс стања Биланс успеха Извештај о осталом резултату Извештај о променама на капиталу Извештај о токовима готовине Напомене Годишњи извештај о пословању
Ентитети који имају јавну одговорност	Као и велики + Изјава о корпоративном управљању		<ul style="list-style-type: none"> Нису обухваћени делокругом МСФИ за МСЕ 	<ul style="list-style-type: none"> Као и велики ентитети
Средњи ентитети	<ul style="list-style-type: none"> Биланс стања Биланс успеха (може бити одобрен скраћен б.у.) Напомене Извештај о пословању 	Исто као и велики ентитети	<ul style="list-style-type: none"> Ако примењују овај стандард: понашају се исто као и мали ентитети 	<ul style="list-style-type: none"> Исто као и велики ентитети
Мали ентитети	<ul style="list-style-type: none"> Биланс стања Биланс успеха (може бити одобрен скраћен б.у.) Напомене Извештај о пословању (одређене редукције или укидање ако се тражене информације дају у напоменама) 	<ul style="list-style-type: none"> Не анализирају се засебно 	<ul style="list-style-type: none"> Биланс стања Биланс успеха (један извештај или биланс успеха + извештај о укупном резултату) Извештај о променама на капиталу Извештај о токовима готовине Напомене алтернатива:Извештај о резултату и нераспоређеној добити уместо Извештаја о променама на капиталу и Извештаја о укупном резултату¹⁰ 	<ul style="list-style-type: none"> Исто као и средњи ентитети
Микро ентитети	Исто као и мали ентитети	Не анализирају се засебно	Исто као и мали ентитети	<ul style="list-style-type: none"> Биланс стања Биланс успеха
Друга правна лица	Не анализирају се засебно	Не анализирају се засебно	Не анализирају се засебно	<ul style="list-style-type: none"> Биланс стања Биланс успеха Напомене

2.4. Напомене уз финансијске извештаје

Напомене уз финансијске извештаје се презентују у складу са редоследом по коме су дате ставке у билансу стања и билансу успеха.

У напоменама уз финансијске извештаје се, поред информација које се захтевају на основу других одредби ове директиве, обелодањују и следеће информације:

- усвојене рачуноводствене политике;
- уколико се основна средства вреднују по методу ревалоризације приказује се преглед:
 - кретања вредности ревалоризационе резерве у пословној години, уз објашњење њеног пореског третмана и
 - књиговодствене вредности у билансу стања која би била призната да основна средства нису ревалоризована;
- уколико се финансијски инструменти и / или средства, осим финансијских инструмената одмеравају по фер вредности обелодањује се:
 - начин вршења процене фер вредности уколико се фер вредност финансијског инструмента није могла утврдити на тржишту
 - за сваку категорију финансијских инструмената или средстава обелодањује се фер вредност,
 - промене вредности укључене у биланс успеха и промене фер вредности укључене у резерве,
 - за сваку врсту изведеног финансијског инструмента, информације о природи инструмента, укључујући и значајне услове који могу да утичу на износ, време и извесност будућих токова готовине, и
 - укупан износ свих финансијских обавеза, гаранције и непредвиђени износи који нису укључени у биланс стања;
- аванси и кредити одобрени члановима управних, управљачких и надзорних тела, главни услови и било који отплаћени или отписани износи, као и обавезе по основу гаранција, уз указивање на укупни износ за сваку категорију;
- вредност и природа појединих ставки прихода и расхода чија је величина или учесталост значајна;
- износи потраживања који доспевају за наплату после више од пет година, као и укупан дуг предузећа покривен гаранцијом, и
- просечан број запослених у току пословне године.

Обелодањивања која се захтевају од малих ентитета могу имати редуковани обим, што државе чланице треба да пропишу националном регулативом.

Обелодањивања за велика предузећа и за ентитете од јавног интереса дата су у чл.17 и 18. Директиве, а односе се на информације о акцијама, о учећима у другим правним лицима, финансијским инструментима, повезаним правним лицима и слично.

Дакле, информације чије је обелодањивање захтевано у напоменама јасно су и недвосмислено прописане, док МРС/МСФИ и МСФИ за МСЕ само сугеришу структуру напомена и њихово састављање у великој мери представља одраз креативности професионалног рачуновође. Напомене захтеване Директивом треба да обезбеде већи обим рачуноводствених и нерачуноводствених информација, што корисницима финансијских извештаја треба да омогући адекватнију основу за доношење пословних одлука.

2.5. Извештај о пословању

Извештај о пословању у смислу Директиве треба да обезбеди информације о развоју и перформансама пословања привредног друштва и његовом финансијском положају, као и опис главних ризика и неизвесности којима је оно изложено. У мери у којој је неопходно за разумевање развоја привредног друштва, перформанси или позиције, анализа која треба да буде обухваћена овим извештајем подразумева финансијске и нефинансијске кључне индикаторе релевантне за конкретну активност, укључујући и информације у вези са питањима заштите животне средине и питањима запослених. Извештај о пословању, уколико је могуће, треба да укључи и додатна објашњења о износима исказаним у годишњим финансијским извештајима.

Поред наведеног, извештај о пословању треба да укаже на следеће:

- очекивани будући развој привредног друштва;
- активности у области истраживања и развоја;
- информација у вези са стицањем сопствених акција;
- постојање пословних јединица привредног друштва; и
- у односу на финансијске инструменте које користи привредно друштво, када је то од значаја за оцену његове имовине, обавеза, финансијског положаја и добити или губитака извештај о пословању треба да укаже на:
 - циљеве и политике управљања ризиком привредног друштва, укључујући и његову политику заштите свих главних облика очекиваних трансакција ; и
 - изложеност привредног друштва ценовном ризику, кредитном ризику, ризику ликвидности и ризику токова готовине.

Државе чланице могу да изузму мала привредна друштва из обавезе достављања извештаја о пословању, под условом да у напоменама уз финансијске извештаје дају информације о откупљеним сопственим акцијама и уделима, као и одређене нефинансијске информације.

Посебан одељак извештаја о пословању треба да чини Изјава о корпоративном управљању, дефинисана чланом 20. Директиве. Та изјава треба да садржи најмање следеће информације:

- позивање на Кодекс корпоративног управљања који предузеће има обавезу да примењује;
- позивање на Кодекс корпоративног управљања који је предузеће евентуално добровољно одлучило да примењује (уколико предузеће у складу са националном регулативом одступа од Кодекса корпоративног управљања, треба да наведе своје разлоге за такво поступање);
- све релевантне информације о пракси корпоративног управљања које се примењују преко и изнад захтева националног законодавства;
- опис главних карактеристика интерне контроле предузећа и система управљања ризиком у вези са процесом финансијског извештавања;
- састав и рад административних, управљачких и надзорних тела и њихових одбора.

Статутарни ревизор или ревизорска фирма треба да изрази мишљење о опису главних карактеристика контроле предузећа и система управљања ризиком везаним за процес финансијског извештавања, као и мишљење да ли је у Изјави о корпоративном управљању обезбеђено позивање на Кодекс корпоративног управљања, а у случају одступања од његове примене да ли је назначено од којих делова Кодекса се одступило и који су разлози овог одступања. Ревизор изражава мишљење и о доступности информација о опису активности скупштине акционара и раду административних, управљачких и надзорних органа. вештаје

3. Захтеви Директиве 2013/34 ЕУ у вези са консолидованим финансијским извештајима

Директива препоручује чланицама ЕУ да захтевају од матичног ентитета да састављање консолидованих финансијских извештаја уз примену смерница које су у суштини готово идентичне смерницама на које упућују МРС

/МСФИ, односно МСФИ за МСЕ. Најзначајнија разлика је у томе што Директива захтева обавезно састављање Консолидованог извештаја о пословању (поред биланса стања, биланса успеха и напомена уз консолидоване финансијске извештаје), а међународни стандарди упућују и на сачињавање консолидованих извештаја о токовима готовине и извештаја о променама на капиталу.

У складу са смерницама Директиве, матични ентитет је ентитет који:

- има већину гласачких права у другом ентитету (зависни ентитет);
- има право да именује или опозове већину чланова административног, управног или надзорног органа ентитета у који је вршено улагање;
- има право да врши доминантан утицај над ентитетом у који је вршено улагање¹⁰, или
- је акционар или члан ентитета, и:
- већина чланова пословног, управног или надзорног органа тог ентитета (зависни ентитет), који су били на дужности у пословној години, претходној пословној години и до сачињавања финансијских извештаја, именовани су искључиво као резултат остваривања његовог права гласа (националном регулативом може да се одреди да та гласачка права буду већа од 20%, или на други начин),
- контролише сам, на основу уговора са осталим акционарима или члановима тог ентитета (зависни ентитет), већину гласачких права у том ентитету (државе чланице могу да уведу детаљније одредбе које се односе на форму и садржај таквих уговора).

Дакле, основни услов за консолидовање, односно стицање статуса матичног ентитета је контрола најмање над једним зависним ентитетом, која се стиче: већинским правом гласа, доминантним утицајем и јединственом управом.

Поред наведеног, државе чланице могу да захтевају и у другим околностима састављање консолидованих финансијских извештаја и консолидованог извештаја о пословању, уколико су испуњени основни услови прописани овом директивом.

Директива упућује на следеће изузетке од састављања консолидованих финансијских извештаја:

- мале групе правних лица (осим ако неко од правних лица из круга консолидовања има карактер правног лица од јавног интереса);

10) Држава чланица не мора прописати да матично предузеће буде акционар или члан његовог зависног предузећа; државе чланице чији закони не омогућавају такве уговоре или клаузуле не морају да примењују ову одредбу.

- средње групе правних (осим ако неко од правних лица из круга консолидовања има карактер правног лица од јавног интереса);
- када је матични ентитет истовремено зависни ентитет неког другог матичног ентитета укључујући и субјект од јавног интереса (изузев за њих Директивом прописаних изузетака), а за његов контролни ентитет примењује се регулатива државе чланице, ако је контролни ентитет власник најмање 90% акција или удела у изузетом ентитету, као и када његов контролни ентитет не примењује регулативу државе чланице (ако су испуњени сви услови прописани Директивом);
- када матични ентитет има зависне ентитете који су, било појединачно, било заједно, материјално без значаја;
- када се информације неопходне за консолидовање не могу добити правовремено и без несразмерних трошкова (трошкови њиховог прибављања већи су од користи које обезбеђују те информације);
- када је зависни ентитет стечен ради поновне продаје у кратком року;
- када озбиљна дугорочна ограничења ометају матични ентитет: у остваривању права над имовином зависног ентитета и у остваривању јединствене управе.

Држава чланица може у вези са изузимањем из обавезе консолидовања финансијских извештаја прописати обавезу одговарајућих обелодањивања у напоменама уз финансијске извештаје.

Поступак састављања консолидованих финансијских извештаја подразумева примену истих принципа који се примењују за састављање појединачних извештаја уз додатно поштовање одредби члана 24. Директиве, које упућују да се ставке појединачних финансијских извештаја учесника у консолидовању сабирају ред по ред, уз претходну елиминацију последица међусобних трансакција.

Последица стављања у однос учешћа у капиталу матичног ентитета и капитала зависног ентитета може бити евиденција гудвила у консолидованом билансу стања (када је учешће матичног ентитета веће у односу на капитал зависног ентитета) или прихода у консолидованом билансу успеха (када је учешће матичног предузећа мање у односу на капитал зависног ентитета).

Услови за консолидовање су:

- исти датум састављања појединачних финансијских извештаја свих предузећа која су обухваћена кругом консолидовања (толеранција у датумима може бити до три месеца);

- исте рачуноводствене политике примењене за вредновање билансних ставки у матичном и зависним предузећима, ако то није случај, матично правно лице врши рекласификацију података за потребе консолидовања.

Консолидовани извештаји обухватају комплетан сет финансијских извештаја и напомене уз финансијске извештаје, као и консолидовани извештај о пословању.

Напомене уз консолидоване финансијске извештаје омогућавају адекватнију процену финансијског положаја привредних друштава укључених у консолидовање, уз уважавање битних прилагођавања консолидованог финансијског извештаја у односу на појединачне годишње финансијске извештаје у вези са следећим:

- при обелодањивању трансакција између повезаних лица, трансакције између повезаних лица укључених у консолидовање неће бити укључене;
- при обелодањивању просечног броја запослених током пословне године, одвојено се обелодањује просечан број лица запослених у ентитетима који су сразмерно консолидовани ; и
- приликом обелодањивања износа примања, депозита и кредита одобрених члановима административних, управних и надзорних органа обелодањују се само износи одобрени од стране матичног привредног друштва и његових зависних друштава члановима административних, управних и надзорних органа матичног ентитета.

Напомене уз консолидоване финансијске извештаје, такође, треба да садрже и следеће информације:

- назив и седиште привредних друштава укључених у консолидовање;
- удео у капиталу тих привредних друштава и проценат гласачких права који има матично привредно друштво;
- податак о привредним друштвима која нису обухваћена консолидовањем због тога што нису материјално значајна;
- имена и седишта привредних друштава у вези са којима је вршено пропорционално консолидовање у смислу заједничког подухвата, а која су обухваћена консолидовањем.

Консолидовани извештај о пословању уз све остале информације које се захтевају за појединачне финансијске извештаје садржи битна прилагођавања услед посебних карактеристика консолидованог извештаја на која упућује чл.29. Директиве, а која се односе на откупљене сопствене акције предузећа укључених у консолидовање и интерну контролу.

4. Обелодањивање и одговорност за финансијске извештаје

Обелодањивање финансијских извештаја.

Државе чланице треба од ентитета да захтевају да обелодане у разумном року, који не може бити дужи од 12 месеци након датума биланса стања, годишње финансијске извештаје и извештај о управљању, заједно са мишљењем ревизора.

Државе чланице могу, пак, изузети предузећа из обавезе да објаве извештај о пословању уколико се копија читавог или дела таквог извештаја може лако добити на захтев, по цени која не прелази цену административног трошка.

Мали ентитети могу бити ослобођени обавезе обелодањивања биланса успеха и извештаја о пословању, а средњи ентитети могу да обелодањују скраћени биланс стања (сходно упутствима садржаним у чл.31. Директиве) и скраћене напомене уз финансијске извештаје.

Уколико се обелодањују скраћени годишњи финансијски извештаји, ставља се напомена о томе, не обелодањује се извештај ревизора, већ само облик мишљења ревизора, и даје се информација о регистру од кога се могу добити потпуни извештаји са извештајем ревизора.

Одговорност за састављање финансијских извештаја. У вези са одговорношћу за састављање и достављање финансијских извештаја према чл.33. Директиве, државе чланице треба да обезбеде да чланови рачуноводствених (административних), управних и надзорних органа предузећа, сходно надлежностима које су им додељене националним законом, имају колективну одговорност у вези са:

- годишњим финансијским извештајем, извештајем о пословању и када је то посебно предвиђено, извештајем о корпоративном управљању и
- консолидовани финансијски извештаји, консолидовани менаџмент извештаји и, када је то посебно предвиђено, консолидовани извештај о корпоративном управљању.

Одговорност се односи на састављање наведених извештаја и њихово обелодањивање у складу са захтевима Директиве и Међународних рачуноводствених стандарда усвојених у складу са Уредбом (ЕЗ) број 1606 / 2002.

Државе чланице треба да обезбеде да се одредбе о одговорности садржане у њиховим националним законима примењују на чланове рачуноводствених (административних), управних и надзорних органа предузећа, као и одредбе о повреди тих одредби.

5. Ревизија финансијских извештаја

За финансијске извештаје ентитета од јавног интереса, средњих и великих предузећа треба да се врши ревизија од стране једног или више статутарних ревизора или ревизорских предузећа.

Овлашћени ревизор или предузеће за ревизију, поред мишљења о финансијским извештајима, треба да изрази мишљење о:

- томе да ли је извештај о пословању у складу са финансијским извештајима за исту пословну годину, и
- да ли је извештај о пословању састављен у складу са актуелном регулативом;
- да ли су у смислу разумевања пословања предузећа и његовог окружења стеченог у току ревизије утврђене материјално значајне грешке у извештају о пословању и треба да укаже на природу таквих грешака.

Ревизорски извештај треба да садржи:

- увод који, као минимум, идентификује финансијске извештаје који су предмет обавезне ревизије, заједно са оквиром финансијског извештавања који је примењен у њиховој припреми;
- опис обима обавезне ревизије који, као минимум, идентификује стандарде ревизије у складу са којима је спроведена законска ревизија;
- ревизорско мишљење, које треба да буде позитивно, са резервом или негативно, у којем је јасно изражено мишљење ревизора о томе:
- да ли финансијски извештаји дају истинит и фер приказ у складу са релевантним оквиром финансијског извештавања, и где је захтевано, да ли су годишњи финансијски извештаји у складу са законским захтевима;
- ако ревизор није у могућности да изрази мишљење, извештај треба да садржи изјаву о немогућности давања мишљења;
- навођење питања на које ревизор скреће пажњу без давања резерве у мишљењу.

Ревизорски извештај о консолидованим финансијским извештајима треба, такође, да буде у складу са наведеним захтевима, при чему ревизор или ревизорско предузеће треба да размотре консолидоване финансијске извештаје и консолидовани извештај о пословању.

Захтеви у вези са ревизијом дати у Директиви у највећој мери су у складу са захтевима из Осме директиве ЕУ, која се односи на ревизију. Новина је у захтеву да овлашћени ревизор мора да изрази мишљење о томе да ли је извештај о пословању у складу са финансијским извештајима и да ли је извештај о пословању састављен у складу са актуелном законском регулативом и да ли је овлашћени ревизор у овом извештају уочио материјално значајне грешке.

6. Изузећа и изузимања

Са циљем смањења оптерећења финансијског извештавања, Директива предвиђа одређена олакшања за микро ентитете, за одређена друштва са ограниченом одговорношћу и за субјекте од јавног интереса.

Изузимања микро ентитета. Микро ентитети могу од стране државе чланице да буду ослобођени следећих обавеза:

- обавезе приказивања активних и пасивних временских разграничења у финансијским извештајима, уколико ову чињеницу обелодане у напоменама или на крају биланса стања;
- обавезе сачињавања напомена уз финансијске извештаје, уколико одређене захтеване информације наведу на крају биланса стања;
- обавезе припремања извештаја о пословању, под условом да одређене информације захтеване чланом 24 (2) Директиве обелодане у напоменама уз финансијске извештаје, или на крају биланса стања;
- обавезе обелодањивања годишњих финансијских извештаја у складу са овом директивом, под условом да су информације из биланса стања уредно достављене, у складу са националним прописима најмање једном надлежном органу одређеном од стране државе чланице.

Државе чланице могу дозволити микро ентитетима да саставе само један скраћени биланс стања и скраћени биланс успеха, у којима се приказују само или најмање ставке које су Директивом одређене. Биланс успеха за микро ентитете морао би да садржи намање: нето промет, друге приходе, трошкове сировина и потрошног материјала, трошкове особља, прилагођавања вредности, дажбине, порез, добитак или губитак.

Наведена изузимања и олакшице не могу користити инвестициона предузећа нити финансијске институције, независно од њихове величине.

До 20. јула 2018. Комисија треба да поднесе и Европском парламенту, Савету и Европском економском и социјалном комитету извештај о ситуацији у вези са микро ентитетима, узимајући у обзир, нарочито, ситуацију на националном нивоу у вези са применом критеријума о класификовању ентитета по величини и смањењем административних оптерећења поводом ослобађања од захтева за објављивањем.

Изузећа за зависне ентитете. Држава чланица није обавезна да примењује одредбе ове Директиве које се односе на садржај, ревизију и објављивање годишњих финансијских извештаја и извештај о пословању за ентитете којима се управља на основу њихових националних зако-

на који су зависни ентитети, ако су испуњени следећи услови:

- матични ентитет примењује прописе државе чланице;
- сви акционари или чланови зависног ентитета су, за сваку финансијску годину у којој се примењује изузеће, изразили своју сагласност за ослобађање од ове обавезе;
- матични ентитет је изјавио да гарантује за обавезе зависног ентитета;
- изузеће се обелодањује у напоменама уз консолидоване финансијске извештаје састављене од стране матичног ентитета и
- консолидованим финансијским извештајима, консолидованим извештајима о пословању, као и извештајем о ревизији који обелодањује матични ентитет обухваћен је и зависни ентитет, у складу са законом државе чланице.

Изузеће биланса успеха за матичне ентитете који састављају консолидоване финансијске извештаје. Држава чланица нема обавезу да примењују одредбе Директиве које се односе на ревизију и обелодањивање биланса успеха за ентитете којима се управља на основу њених националних закона који су матична предузећа, под условом да су испуњени следећи услови:

- матично предузеће саставља консолидоване финансијске извештаје у складу с овом директивом и његови појединачни извештаји укључени су у те консолидоване финансијске извештаје;
- изузеће се обелодањује у напоменама уз годишње финансијске извештаје матичног ентитета, као и напоменама уз консолидоване финансијске извештаје;
- добит или губитак матичног ентитета, утврђени у складу са Директивом приказани су у његовом билансу стања.

Ограничење изузећа за ентитете од јавног интереса. Осим ако није изричито предвиђено овом директивом, државе чланице не могу вршити поједностављења и изузећа наведена у овој директиви за ентитете од јавног интереса. Ентитет од јавног интереса третира се као велико предузеће, независно од његовог нето промета, вредности имовине или просечног броја запослених током пословне године.

7. Извештај о плаћању управама - државним органима

Државни орган – управа у смислу Директиве подразумева било који национални, регионални или локални орган управе државе чланице или треће земље. То укључује ресор, агенцију или предузеће које контролише тај орган управе.

Плаћање, у смислу Директиве, подразумева износ плаћен, било у новцу или у природи, за активности: права производње; затим порези на приход, производњу или нето добитак предузећа (изузимајући порезе на потрошњу, као што су порези на додатну вредност, порези доходак грађана); тантијеме (постотак од продаје); дивиденде; таксе за дозволу, закупнине и друге накнаде за дозволе и / или концесије, и плаћања за побољшање инфраструктуре.

Привредна друштва која имају обавезу да извештавају о плаћањима управама су:

велика правна лица и сви ентитети од јавног интереса чија делатност је усмерена на екстрактивне индустрије или сечу шума. Наведени ентитети дакле, припремају и обелодањују извештај о плаћањима управама на годишњем нивоу.

Обавеза састављања извештаја о плаћању управама не примењује се на ентитет који има статус зависног или матичног ентитета ако су плаћања државним органима укључена у консолидовани извештај о плаћањима државним органима који је саставио матични ентитет на који се примењује регулатива исте државе чланице.

У садржај извештаја о плаћању управама укључује се плаћање, без обзира да ли је извршено као једнократно или као низ повезаних плаћања, које прелази вредност изнад 100 000 евра током пословне године.

У извештају о плаћању управама се обелодањује следеће:

- информације о активностима које обавља предузеће, обвезник његовог достављања;
- укупан износ плаћања појединим државним органима;
- укупни износи појединих врста плаћања, када су плаћања намењена појединачном пројекту, укупан износ појединих врста плаћања за појединачни пројект.

Уколико предузеће обвезник састављања овог извештаја истовремено и обвезник састављања консолидованих финансијских извештаја, оно саставља и консолидовани извештај о плаћању управама.

Закључак

Основни недостаци IV директиве и VII директиве су: већи број опција које оне садрже неповољно делују на стандардизацију финансијског извештавања; затим, недостају им решења

за специфична питања као што је извештај о новчаном току, извештај о променама на капиталу, лизинг, промене курсева страних валута и хиперинфлација. Поред наведених недостатака, уочљив је јаз између директива и рачуноводственог оквира развијеног на основу МСФИ и Општеприхваћених америчких принципа.

Нова директива не отклања све наведене недостатке директива које мења, али садржи низ позитивних ефеката од којих се најбитнији огледају у подели одговорности за финансијске извештаје на професионалног рачуновођу и управу, при чему рачуновође имају партнерски третман; могућности поједностављења извештаја микро ентитета, зависних и матичних ентитета; прописивању састављања извештаја о плаћањима држави.

Као што је претходно наглашено, основна намера Директиве је свођење финансијског извештавања, пре свега за мала и микро привредна друштва у земљама Европске уније на разумну меру, односно значајно редуковање захтева за таквим извештавањем. Поред тога, Директива је начинила корак ка Међународним стандардима финансијског извештавања, па је у том смислу дошло до конкретнијег помака приликом вредновања билансних позиција, превасходно мислећи на вредновање имовине уз примену метода ревалоризације, односно финансијских инструмената уз примену метода фер вредности. Што се тиче обима извештавања, Директива је из претходне регулативе задржала Извештај о пословању и прописала нови Извештај о плаћању државним управама, па су њени захтеви значајно обимнији у односу на МСФИ који не садрже ова два извештаја.

За рачуноводствену професију је значајно да Директива захтева да државе чланице националним прописима уреде питање одговорности за састављање, и обелодањивање финансијских извештаја и извештаја о пословању, што подразумева конкретне одредбе како за одговорност и обавезе за рачуноводствене- административне¹¹, управне и надзорне органе, тако и санкционисање по основу њиховог непоштовања. Без намере давања коментара о садржају Закона о рачуноводству („Сл.гласник РС“, бр.62/13), наглашавамо да његов садржај у доброј мери није усклађен са одредбама Директиве, а једно од бројних неусклађених питања је и питање одговорности за састављање, презентацију и обелодањивање финансијских извештаја.

11) Административни органи у вези са финансијским извештавањем практично представљају организациони део у правном лицу који се бави рачуноводственим пословима. На овај начин је протумачен термин у земљама у окружењу и ми такође, сматрамо да је то тумачење логично. Поред тога, сматрамо да је тиме практично указано на значај овог организационог дела и значај професионалног рачуновође.

Литература

1. Малинић Д. (2014) “Мерење квалитета финансијског извештаја”, Зборник радова 45. Симпозијум СРРС, Златибор
2. Гулин Д.(2013), „Преглед рачуноводствене рењулативе и професије у чланицама ЕУ”, Рачуноводство и финансије, 6/2013, Хрватска заједница рачуновођа и финансијских дјелатника, Загреб
3. Лалевић Филиповић А. (2014), „Изазови рачуноводствене професије у процесу придруживања ЕУ”, Зборник радова 45. Симпозијум СРРС, Златибор
4. Милутиновић С. (2014) “Степен конвергенције рачуноводствене регулативе у Србији са међународном регулативом”, Зборник радова 45. Симпозијум СРРС, Златибор
5. Стојановић Р. (2012) “Циљеви и квалитативне карактеристике финансијских извештаја у функцији унапређења квалитета финаансијског извештавања”, Рачуноводство, бр.5-7-6/2012
6. Шкобић Т. (2013.) “Потребе и могућности имплементације Међународног стандарда за мале и средње ентитете”, Рачуноводство, бр.7-8/2013
7. Стојановић Р (2014) Нова директива Европске уније”, приручник *Рачуноводствена пракса*, бр.6 СРРС, Београд
8. IFRS за MSE (2009), превод СРРС, Београд
9. IFRS (2009) Међународни стандарди финансијског извештавања, сванична саопштења, превод СРРС, Београд
10. Закон о рачуноводству (“Сл.гласник РС”, бр.62/13)
11. Закон о ревизији (“Сл.гласник РС”, бр. 62/13)
12. http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/;ELX_SESSIONID=h3n9TG7H0ZWLGhvRhft3zvJwNnKfjvxF28tNTjv8zgvwb2xbmvgd!696698414?uri=CELEX:32013L0034 (17.07.2014.године)
13. <http://www.iasplus.com/en/news/2013/07/eu-accounting-transparency-directives> (17.07.2014.године)
14. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/299454/bis-14-622-uk-implementation-of-the-eu-accounting-directive-chapter-10-extractive-industries-reporting-consultation.pdf (17.07.2014.године)
15. <http://www.iasplus.com/en/news/2013/07/eu-accounting-transparency-directives> (18.07.2014. године).

**ПРИМЕНА КОНТНОГ ОКВИРА
за привредна друштва, задруге и предузетнике**

У приручнику је објашњена комплетна проблематика рачуноводственог евидентирања пословних промена привредних друштава у складу са МСФИ, са применом свих релевантних важећих прописа из области пореза и других јавних прихода, девизног пословања, евиденције промета робе и услуга, платног промета, тржишта хартија од вредности и др.

Приручник је намењен практичној примени Правилника о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике. Приручник садржи детаљна објашњења свих класа, група рачуна и појединачних рачуна на којима се евидентирају пословне промене, са бројним практичним примерима. Основни циљ приручника је да објаснимо поступак рачуноводственог евидентирања различитих пословних промена. Међутим, текстови нису ограничени само на рачуноводствено обухватање пословних промена, већ садрже и сва потребна објашњења у вези са пореским и другим аспектима.



др Љубица
ГАЈИЋ*
Наташа
КОЗАРАЦ**

Финансијско извештавање по добитним центрима у функцији мотивације запослених

Резиме

Променљиви услови пословања намећу потребу привредним субјектима за искоришћењем свих расположивих ресурса материјалне и нематеријалне природе, ради остварења планом постављених циљева, што у том погледу упућује на потребу за мотивисањем менаџерске структуре и свих запослених ка остварењу истих. Од рачуноводства, а нарочито управљачког рачуноводства са обрачуном трошкова очекује се да квалитетним финансијским извештајима о резултату делова и целине предузећа допринесе уградњи и ефикасном функционисању политике мотивације, што подразумева и извештавање о квалитету и квантитету резултата добитних центара. У раду је указано на потребу и значај финансијског извештавања по добитним центрима и допринос истог увођењу и ефикасном функционисању политике мотивације.

Кључне речи: финансијски извештаји, добитни центри, мотивација.

Увод

Мотивација као процес покретања активности појединца усмерена је ка остварењу жељених циљева. Представља главни покретач свих активности запослених зарад испуњења одређених циљева предузећа, уз истовремено задовољење личних потреба и циљева. Активности не настају саме од себе, већ су потребне унутрашње побуде и одређени спољни утицаји, односно мотиви и мотиватори. Мотиватори су средства којима се активирају, убрзавају, успоравају, појача-

вају или слабе активности у вези са радним напорима појединца. Улога мотиватора се огледа у усмеравању радне енергије у жељеном правцу ради постизања дефинисаних циљева. Разлика између мотива и мотиватора огледа се у чињеници да су мотиви у суштини људске потребе, а мотиватори су средства којима људи те потребе задовољавају. На пример, глад је мотив, а новац у суштини представља подстицај, односно мотиватор путем којег се задовољава мотив.

Успех пословања организације значајно зависи од мотивисаности запослених ка остваре-

*) Редовни професор Економског факултета у Суботици
)*) маст. екон., асистент, Економски факултет у Суботици

њу сопствених циљева кроз остварење циљева целине. Основни мотивациони процес подразумева дефинисање незадовољених потреба, које доприносе стварању тензије и подстицаја за њихово остварење, што упућује на избор понашања и доприноси остварењу циља, што свакако утиче на смањење тензије и осећање да су потребе задовољене. Према томе, да би појединац успешно обављао задатке, потребно је да поседује знање и одређене способности, да има одговарајуће радне услове, али и да буде мотивисан. Менаџери треба да буду заинтересовани да сазнају шта мотивише запослене за ефикасан рад, јер када је појединац мотивисан, он остварује високе перформансе, а организација високу ефикасност.

Мотивисање менаџерске структуре и свих запослених представља подручје у којем дивизионализација предузећа са пратећом децентрализацијом управљања, повећава управљачку слободу и доприноси подизању пословног успеха делова и целине предузећа.

Променљиви услови пословања, услови жестоке конкуренције и све присутнија глобализација намећу потребу привредних субјеката за коришћењем свих расположивих ресурса, што још више истиче потребу за мотивисањем менаџерске структуре и свих запослених ка остварењу постављених циљева. У том погледу рачуноводство, а нарочито управљачко рачуноводство са обрачуном трошкова треба да обезбеди квалитетне финансијске извештаје о резултату делова и целине предузећа и на тај начин допринесе уградњи и ефикасном функционисању политике мотивације. Извештавање о резултату добитних центара, између осталог, заслужује посебну пажњу.

Рачуноводствене информације, посебно информације о трошковима, приходима и резултату, представљају подршку функционисању мотивационе политике предузећа путем система стимулативног награђивања. Добитак, као крајњи резултат пословања предузећа, представља основну покретачку снагу свих запослених. Њихово мотивисање, кроз функционалан систем мерења и оцене остварења и по том основу награђивања, доприноси успешности пословања делова и целине предузећа.

Остварење добити условљено је обезбеђењем пуне мобилности и усмереношћу свих запослених ка остварењу заједничких циљева предузећа. Међутим, треба нагласити да се може догодити да дође до неусаглашености између појединих циљева делова предузећа, и истих са појединачним циљевима делова предузећа виших организационих нивоа, све до нивоа циљева

предузећа као целине. Када циљеви и интереси делова предузећа превагну у односу на циљеве и интерес целине, биће угрожена успешност пословања предузећа. Како би се спречиле овакве ситуације неопходна је хармонизација циљева делова-сегмената предузећа и предузећа у целини. Потребно је мотивисати извршиоце радних задатака организационих делова и њихове менаџере на ефикаснији рад, што се може постићи стимулативним системом награђивања, као једним од средстава мотивационог система предузећа.

Систем стимулативног награђивања представља начин плаћања менаџмента и свих запослених, који се заснива на стимулацији доброг и дестимулацији лошег рада. Обухвата планирање учинака, контролу и извештавање о остварењима и награђивање по том основу. Постигнути резултати појединца, групе, организационог дела предузећа, морају се одразити на стимулативни део зарада менаџера и осталих извршилаца радних активности, да би истовремено стимулативни део зарада имао повратно стимулативно дејство на будућа остварења.

1. Мотивација као покретачка снага људских ресурса

Дефинисање мотивације је широко и комплексно. Одговори на то питање произилазе из потреба да се запослени подстакну да раде онако како се од њих очекује. Запослени, задовољни својим послом су спремни да се више залажу и ефикасније обављају своје радне задатке. Менаџмент има задатак да препозна шта је то што запослене мотивише и изгради адекватан систем награђивања, који ће мотивисати запослене и усмерити њихово понашање ка успешном остварењу личних циљева, циљева делова и циљева организације као целине.

Мотивациони чиниоци су бројни, али се углавном могу поделити на две основне групе: (Гајић, *Обрачун трошкова у функцији изградње система мотивисања и награђивања*, 2003,199)

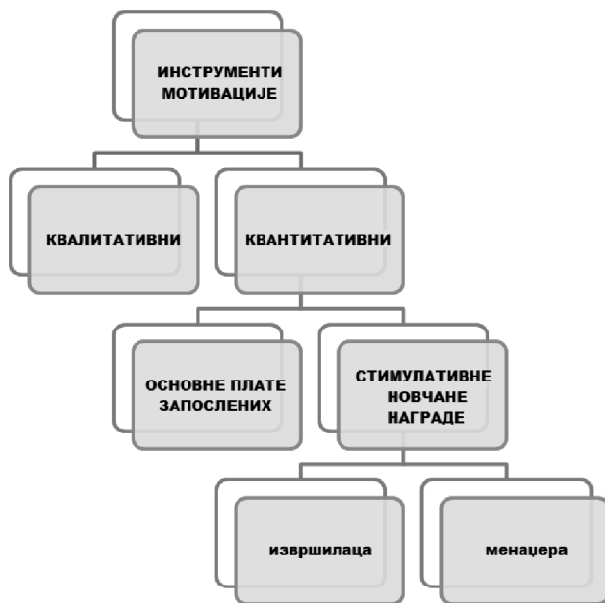
- мотивациони чиниоци квалитативног карактера, и
- мотивациони чиниоци квантитативног карактера.

Мотивациони чиниоци квалитативног карактера су фактори који се непосредно, или уопште, не могу вредносно обрачунати и рачуноводствено исказати. Ради се о разним врстама социолошких, психолошких и других мотива, попут поштовања личности и личне афирмације, напредовања у струци, услова рада и слично. Мо-

тивациони чиниоци квантитативног карактера могу се вредносно исказати и рачуноводствено обухватити, дакле подразумевају новац, односно зараде.

Инструменти, односно чиниоци мотивације могу се приказати на следећи начин:

Сл. 1 - Инструменти мотивације



Адекватно материјално награђивање чини основ дограђивања широке лепезе мотивационих подстицаја различите природе, да би се повећао укупни мотивациони потенцијал у различитим околностима и ситуацијама. Менаџмент који препозна потребе запослених и формира одговарајући мотивациони систем унутар предузећа и организационих делова, биће способан да побољша ефикасност пословања и повећа задовољство запослених.

Нематеријалне награде подразумевају повећање мотивисаности запослених кроз задовољавање њихових потреба које се не везују за новац и друге облике материјалних компензација. Ради се о нефинансијским облицима награђивања, којима се кроз форме статуса, признања и вредновања рада настоји да обезбеди пожељно понашање запослених.

Поред значаја свих мотиватора, новац се ипак сматра једним од најважнијих мотиватора запослених. Новчане накнаде односе се на два основна подручја:

- обрачун основних плата по основу количинских и вредносних критеријума и мерила за

њихов обрачун, по основу уложеног рада и напора запослених,

- стимулативне новчане награде по основу количинских и вредносних критеријума за обрачун у односу на успешно обављене задате послове.

Квантификовање основних плата запослених подразумева детаљну разраду критеријума вредновања рада, при чему се у обзир узима време проведено на раду, остварени учинак појединаца или групе, или њихова комбинација. Њихово обрачунавање регулисано је законском регулативом, колективним уговорима као и интерном регулативом конкретног предузећа.

Основне плате, зараде се користе за задовољавање потреба према следећем редоследу: (Шушњар и други, Менаџмент људских ресурса, 2005, 231)

- основне животне потребе (исхрана, одевање, становање),
- потребе здравља и васпитања,
- луксуз,
- друштвени положај,
- моћ.

Приоритетне су основне, егзистенцијалне потребе. Новчана накнада за уложени рад би требало потпуно да задовољи основне животне потребе, а након њиховог задовољења приступа се задовољењу осталих потреба.

Новац као мотиватор различито делује на појединце са високим, у односу на оне са ниским зарадама. Људи са ниским зарадама не схватају мотивацију оних са вишим, јер нису осетили моћ новца, већ само задовољавају основне егзистенцијалне потребе. Недостатак новца се различито одражава на имућне појединце у односу на оне који то нису – имућни губе моћ, док други губе храну. Губитак моћи или друштвеног положаја директно утиче на човеков его и изазива негативне последице у психолошком смислу. Из овог угла посматрано, сиромашнији људи могу мање изгубити, јер је њихов его приземнији, захваљујући тешком животу.

Новац задовољава највише врста потреба, али постоје и потребе на које новац нема највећи утицај, на пример, углед не мора бити нужно повезан са богатством. Није непознато да, понекад, научни истраживачи одбијају уносне положаје како би се посветили својим истраживањима, јер су мотивисани првенствено жељом за новим открићима и остварењима на пољу научног рада.

Проблематика награђивања запослених представља несумњиво врло сложено и осетљиво питање. Политика мотивације кроз систем стимула-

тивне расподеле зарада одражава се на мотивацију запослених за остварење оптималних резултата делова и коначно целине предузећа, стварање повољних међуљудских односа, испољавање иновативних и креативних способности усмерених на токове пословног процеса, и уопште на стварање повољне пословне климе, што доприноси општем задовољству свих запослених. Из тих разлога управљачка структура, односно менаџмент настоји да, при дефинисању политике мотивације кроз стимулативну расподелу зарада, информативно упориште налази у извештајима управљачког рачуноводства са обрачуном трошкова о резултатима делова, сегментата предузећа, па коначно и предузећа у целини.

2. Дивизионализација и обрачун трошкова у функцији мотивације

Развој децентрализације управљања јавља се као одговор на изазове у савременим привредним условима пословања, као и интерним карактеристикама предузећа. Дислокацијом надлежности и одговорности по организационим јединицама олакшава се контрола пословања како организационих јединица, тако и предузећа у целини, а повећавају се мотивациони импулси, стимулисањем јединица на остварење својих циљева кроз остварење циљева целине.

Ефикасност управљања је подигнута на један виши ниво, посебно када се ради о великим и комплексним предузећима, где се одлуке тешко могу доносити само из једног центра управљања. Чињеница је да власници и централна управа нису у могућности да доносе све одлуке самостално и координирају рад свих, док су нижи управљачки нивои ближи неопходним информацијама, лакше уочавају текуће проблеме, могу брже донети одлуке и решити проблеме.

Позитивни ефекти које доноси децентрализација предузећа биће израженији уколико предузеће одабере адекватне моделе економских односа – посебно финансијских. Користи децентрализоване организације су бројне, а неке од њих су: јачање тржишне позиције на различитим тржиштима, флексибилност промена у окружењу, ослобађање врховне управе од учешћа у решавању оперативних проблема и тактичких питања, мотивисање и одговорност дивизионог менаџмента итд. Значајна предност огледа се у хармонизацији циљева делова предузећа и целине, што доприноси повећању ефикасности целине предузећа (Гајић, Медвед, *Матрица кретања учинака у функцији међуобрачуна сегментата предузећа*, 2010, 145-154).

Према томе, веома је значајно прилагодити организациону структуру предузећа у складу са његовим карактеристикама, правилно дефинисати сегменте пословања и ускладити односе између њих. Правилно постављена организациона структура и здрави односи између делова и целине предузећа доприносе квалитету финансијског извештавања по сегментима пословања. Дивизионални модел устројства предузећа ствара делове предузећа који се одликују пословном заокруженошћу и релативном самосталношћу у односу на друге делове предузећа, што представља предуслов за финансијско извештавање о успеху пословања истих.

Функционисање политике мотивације захтева квалитетно финансијско извештавање о дивизионалним остварењима. У том погледу обрачун трошкова са адекватним системом извештавања о успешности пословања различитих организационих нивоа-дивизија, треба да обезбеди информативну основу за уградњу и ефикасно функционисање мотивационе политике предузећа кроз систем стимулативног награђивања. „Систем стимулативног награђивања је начин плаћања менаџера и свих запослених, који подразумева стимулисање доброг и дестимулисање лошег рада“ (Гајић, *Обрачун трошкова у функцији изградње система мотивисања и награђивања*, 2003,197). Резултати које појединац, група или организациони део предузећа остварују, морају се одразити на део зарада менаџера и осталих извршилаца радних активности, како би стимулативни део зарада у исто време имао повратно дејство на будући рад и нова остварења.

Организационе јединице различитог статуса и карактера могуће је пратити и контролисати применом рачуноводствене методологије за планирање, праћење, обрачун и исказивање економских ефеката њиховог пословања. У том смислу децентрализација је погодна основа за развијање различитих стимулативних метода са циљем повећања учинка, продуктивности и економичности рада. Системом стимулативног награђивања награђују се организационе јединице, али и појединци, што треба да допринесе сталној повратној спрези мотивације, акције, резултата, награде, и тако непрекидно.

Стимулативно награђивање је један од инструмената мотивационог система организације, који се заснива на планирању и обрачуна трошкова, као и резултата организационих делова предузећа. Менаџмент предузећа је заинтересован за резултат који појединачно остварује сваки организациони део, као и допринос тог ре-

Сл. 2 - Мотивација кроз стимулативно награђивање у сталној повезаности и условљености



зултата укупном финансијском резултату предузећа у целини. Добро постављен систем стимулативног награђивања допринеће заинтересованости менаџерске структуре и свих запослених продуктивном и креативном раду, што ће даље допринети квалитету и квантитету резултата пословања делова и целине.

Менаџмент предузећа треба да, уз уважавање мотиватора квантитативне и квалитативне природе, изгради ефикасан систем мотивисања и награђивања, како би сви запослени имали вољу за побољшање резултата пословања предузећа и остварење општих и посебних циљева. Понашање запослених зависи од способности менаџмента, његовог понашања и предузетих акција које доприносе стварању услова здравог радног окружења, које ће допринети бољој мотивисаности свих запослених.

У зависности од величине предузећа и сложености процеса који се одвијају унутар организације, од система њихове пословне заокружености и самосталности, од управљачког приступа и могућности мерења перформанси у функцији контроле помоћу резултата, организациони делови могу бити конституисани као:

- добитни (профитни) центри и
- инвестициони (имовински) центри.

Финансијско извештавање по добитним и инвестиционим центрима актуелно је за интерне и за екстерне кориснике информација. МСФИ 8 – Сегменти пословања (*МСФИ 8 – Сегменти пословања*, 2009) за потребе информисања екстерних корисника информација познаје само добитне и инвестиционе центре, као сегменте о којима се екстерно извештава. Али, осим тога, за интерне потребе извештавања актуелни су и други

нижи организациони нивои, као што су трошковни и приходни центри.

3. Финансијско извештавање о успешности пословања добитних центара у функцији мотивације

Теорија и пракса децентрализованог организованог предузећа указује на посебан значај рачуноводственог извештавања о остварењима добитних центара, јер омогућава праћење успеха сваког добитног центра и диференцирање доприноса истих резултату целине предузећа. То упућује на закључак о потреби за изградњом адекватног система извештавања о резултатима добитних центара и по том основу изградњом информативне подршке управљачкој структури предузећа за комплексно и флексибилно вођење привредног субјекта ка остварењу оптималних финансијских ефеката.

Добитни центри представљају релативно самосталне организационе јединице са препознатљивим екстерним тржиштем инпута и аутпута и сопственом профитном одговорношћу. Међутим, такве јединице нису потпуно независне од других профитно оријентисаних делова предузећа. Међусобна зависност добитних центара најчешће се јавља када постоји повезаност технолошких процеса делова предузећа, тј. када се инпути једног добитног центра набављају делимично или искључиво од другог добитног центра. Менаџерима добитних центара је поверен задатак да ускладе пословање, мотивишу запослене, доносе одлуке и спроводе акције које ће допринети повећању профитабилности и ефикасности на нивоу делова и на тај начин и целине предузећа. У условима постојања више добитних центара међусобно се упоређују остварени резултати, истичу се најбољи и уочавају разлози слабијег успеха или неуспеха других организационих делова.

Организациони делови предузећа, да би добили статус добитног центра, треба да задовоље следеће критеријуме (Малинић, *Дивизионално рачуноводство*, 1999, 72-73):

- поседују довољну масу директних прихода и расхода, како би контрола путем добитка била остварљива и економски оправдана;
- менаџмент има довољно овлашћења како би могао да предузима мере које у значајној мери утичу на резултат;
- имају сопствено препознатљиво екстерно тржиште инпута и аутпута;
- односи између организационих делова су јасно дефинисани како би добитак сваког од њих

био независан од одлука и ефикасности других подручја одговорности, и

- постоји спремност централне управе да успешност децентрализованих јединица контролише преко оствареног добитка или губитка.

Пословање добитног центра веома је слично пословању независног предузећа, осим што врховни менаџмент, а не менаџмент добитног центра, контролише ниво улагања у добитни центар. На менаџмент добитног центра су пренета овлашћења управљања приходима, расходима и резултатом добитног центра. Полаже рачун о успеху само управи предузећа, искључујући акционаре и друге екстерне кориснике финансијских извештаја, путем интерног биланса успеха. Менаџмент добитног центра окренут је ка планско – контролним јединицама и нижим нивоима менаџмента, где води рачуна о њиховим остварењима, попут доприноса појединих производа, тржишта, канала продаје и слично.

Информативне потребе које се постављају пред менаџмент добитног центра могу се дефинисати на следећи начин:

- Путем интерног биланса успеха полаже рачун пред управом предузећа о перформансама добитног центра (периодично, месечно или квартално), у коју сврху се може послужити концептом дивизионог резултата (доприноса резултату целине) или концептом нето резултата (добитка или губитка) профитног центра;
- Путем интерног биланса успеха полаже рачун пред управом предузећа о својим остварењима (периодично, месечно или квартално), што није исто остварењима добитног центра, у коју сврху се користи концепт контролабилног резултата (добитка или губитка);
- Периодично, месечно или квартално, у интерном билансу успеха за врховни менаџмент прикаже контрибуциони (маргинални) добитак по производима, тржиштима и другим аспектима посматрања (аналитички), као и да за текуће потребе одлучивања о производима, ценама и сл., располаже калкулацијом стандардних варијабилних трошкова и маргиналним добитком јединице производа у производном и продајном асортиману добитног центра;
- Путем одговарајућих менаџменту добитног центра намењених, интерних аналитичких извештаја (периодично, обично месечно), сагледава и оцењује остварења места стандардних трошкова, места буџетираних расхода и места прихода. Оперативни менаџмент у добитном центру путем таквих извештаја полаже рачун пред менаџментом добитног центра о стварним трошковима, учинцима по стандардним

трошковима и одступањима у трошковима (места стандардних трошкова), о придржавању буџета трошења и о ефектима трошења (места буџетираних расхода) и о продајним остварењима, односно о доприносу приходних перформанси путем количина, асортимана и цена продаје резултату добитног центра (центра прихода).

Извештавањем по добитним центрима комуникација на нивоу предузећа као целине је побољшана, јер менаџмент познаје не само производни процес, већ и запослене, њихове могућности и потребе, критичне факторе успеха и неуспеха. Ток информација је усмерен од врха на доле, и од нижих хијерархијских нивоа ка вишим. Менаџмент добитног центра је и интерно окренут ка ужим организационим деловима, односно планско-контролним јединицама и нижем менаџменту. То су, као што је речено, места стандардних трошкова, места буџетираних расхода и места прихода, чије перформансе су веома значајне за успех добитног центра. Такође, менаџмент добитног центра је заинтересован и за остварења попут доприноса појединих производа, групе производа, тржишта, канала продаје итд.

Извештавањем по организационим целинама предузећа, па и по добитним центрима, менаџменту организационих делова, као и врховном менаџменту омогућено је да на време идентификују и анализирају проблеме и пронађу одговарајућа решења, као и да дођу до одговора на питање које управљачке активности треба предузети у будућности.

Већ је речено да менаџмент добитног центра полаже рачун управи предузећа, путем интерног биланса успеха, јер је изабран од стране управе предузећа која је на њега пренела одговарајућа овлашћења и одговорност за приходе, расходе и резултат. Као могући концепти резултата добитног центра наводе се (Стевановић, Малинић, Милићевић, *Управљачко рачуноводство*, 2009, 516):

- маргинални (контрибуциони) резултат,
- контролабилни резултат,
- дивизиони допринос, директни резултат добитног центра,
- нето резултат, који представља коначну меру успеха добитног центра.

Маргинални (контрибуциони) добитак представља позитивну разлику између прихода од продаје и варијабилних трошкова производње и продаје производа. Маргинални резултат представља најпоузданију меру доприноса производа резултату добитног центра и најбољу подлогу за одлучивање о производно-продајном програму добитног центра. Према конкретним ин-

формационим потребама менаџмента добитног центра рашчлањавају се приходи, варијабилни трошкови и маргинални добитак по производама, групама производа, тржиштима и слично.

Сл. 3 - Суштина маргиналног резултата

Маргинални резултат = приход од продаје - варијабилни трошкови производње и продаје

Контролабилни резултат се утврђује као разлика између прихода од продаје производа који су под контролом менаџера добитног центра и трошкова добитног центра, под контролом менаџера центра. За приход, трошак и резултат сматра се да су контролабилни уколико њихово настајање зависи првенствено од одлука менаџера добитног центра. Представља најпоузданију меру успеха менаџера добитног центра, темељ оцене његових остварења. Путем контролабилног резултата менаџмент добитног центра подноси рачун о својим перформансама управи предузећа, јер се приликом утврђивања контролабилног резултата укључују вредности на које менаџмент може утицати.

Сл. 4 - Суштина контролабилног резултата

Контролабилни резултат = приход од продаје под контролом менаџера добитног центра - трошкови добитног центра који су под контролом менаџера добитног центра

- **Дивизиони резултат (допринос)**, као директан резултат дивизиона представља поуздану меру успеха добитног центра, за који је одговоран менаџмент, и од којег се не може дистанцирати. Представља разлику између вредности прихода од продаје и свих директних трошкова добитног центра. У директне трошкове добитног центра су укључени варијабилни трошкови производње и продаје, као и контролабилни фиксни трошкови добитног центра. Поред ових трошкова се такође, укључују и неконтролабилни трошкови као што су амортизација, трошкови такса, комуналија, трошкови осигурања итд. У циљу транспарентности биланса успеха добитног центра, директни трошкови се исказују слојевито по елементима: варијабилни трошкови, контролабилни фиксни трошкови и неконтролабилни директни фиксни трошкови добитног центра, што пружа могућност вертикалног утврђивања и приказивања, како планираног тако и

оствареног маргиналног, контролабилног и дивизионог резултата.

Сл. 5 - Суштина дивизионог резултата

Дивизиони резултат = приход од продаје - укупни варијабилни трошкови и сви фиксни трошкови добитног центра

Нето дивизиони резултат, односно нето резултат добитног центра, представља разлику између прихода од продаје и свих већ расподељених трошкова на добитни центар и припадајућег дела општих трошкова предузећа, алоциран на добитни центар. Директни трошкови добитног центра састоје се од варијабилних трошкова производње и продаје производа и услуга, контролабилних фиксних трошкова (директни фиксни трошкови добитног центра који су под контролом менаџера) и неконтролабилних директних фиксних трошкова добитног центра. Обрачун нето дивизионог добитка захтева алокацију општих трошкова предузећа на добитне центре, па се у ту сврху користе кључеви - основе за алокацију као што су дивизиони приход, број запослених, директни дивизиони трошкови, директна дивизиона имовина итд. Поузданост нето дивизионог резултата зависи од решења проблема алокације трошкова централне управе, па је због тога веома битно да се пажљиво обрачуна и пажљиво користи у информационе сврхе.

Сл. 6 - Суштина нето дивизионог резултата

Маргинални резултат = приход од продаје - варијабилни трошкови производње и продаје

Коначно, из слојевито утврђених и исказаних резултата произилази интерни биланс успеха као основни финансијски извештај добитног центра. Израда интерног биланса успеха претпоставља алокацију трошкова и прихода по добитним центрима, али и производним програмима и производима унутар добитног центра, као и утврђивање њиховог доприноса резултату добитног центра и резултату предузећа у целини. Израдом интерног биланса успеха олакшана је контрола по организационим целинама у својству добитних центара, створени су услови за идентификовање одговорности на различитим нивоима одговорности, добијају се информације за појединачно пословно одлучивање, итд. По-

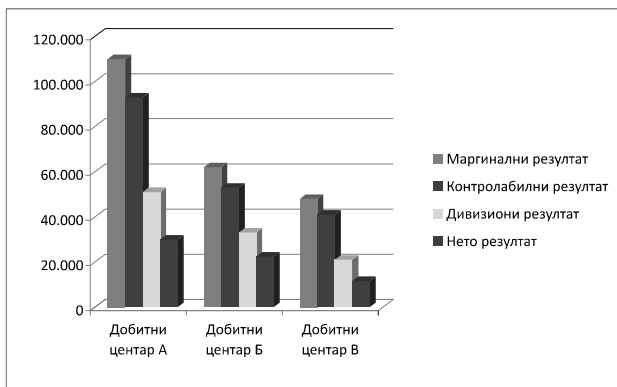
Табела 1 - Слојевито исказивање резултата добитног центра: интерни биланс успеха

Р.бр.	Елементи	Добитни центар А	%	Добитни центар Б	%	Добитни центар В	%	Укупно
1.	Приход од продаје учинака	180.000		100.000		80.000		360.000
2.	Варијабилни трошкови	70.000		38.000		32.000		140.000
3.	Маргинални резултат (1-2)	110.000	50%	62.000	28,18%	48.000	21,82%	220.000
4.	Контролабилни фиксни трошкови	17.000		9.000		7.000		33.000
5.	Контролабилни резултат (3-4)	93.000	49,73%	53.000	28,34%	41.000	21,93%	187.000
6.	Неконтролабилни директни фиксни трошкови добитних центара	42.000		20.000		20.000		82.000
7.	Дивизиони резултат (5-6)	51.000	48,57%	33.000	31,43%	21.000	20,00%	105.000
8.	Општи трошкови друштва (трошкови централе)	21.000		10.600		9.400		41.000
9.	Нето добитак добитних центара (7-8)	30.000	46,87%	22.400	35,00%	11.600	18,13%	64.000

једностављени интерни биланс успеха представљен је следећим табеларним приказом.

Остварени резултати по добитним центрима графички су представљени на начин приказан у Графикону 1.

Граф. 1 - Упоредни преглед резултата по добитним центрима



На основу претходних приказа могу се извести одговарајуће констатације и закључци. Јасно се види да највеће учешће у укупном резултату, посматрано по свим концептима резултата има добитни центар „А“. Нешто мање учешће имају друга два добитна центра. С обзиром да сваки резултат представља одговарајући показатељ успеха или неуспеха, интерни биланс успеха представља основу за анализу остварења, утврђивање узрока евентуалних одступања, утврђивање одговорности за настанак одступа-

ња и предузимање мера за њихово отклањање у будућности. Иако сваки концепт резултата има одговарајући значај, ипак би за оцену успешности пословања добитног центра, посебно посматрано из угла вођења политике мотивације, било оправдано посматрати дивизиони резултат. Наиме, дивизиони резултат управо представља резултат добитног центра и допринос истог резултату предузећа као целине. Подразумева покривеност свих пословних расхода добитног центра са пословним приходима, односно подразумева однос прихода и расхода који се могу приписати добитном центру. За разлику, нето дивизиони резултат захтева алокацију заједничких трошкова централе, на које добитни центар (менаџмент), углавном не може да утиче, те у крајњој линији не може представљати резултат добитног центра (допринос резултату целине), већ управо резултат након покрића заједничких трошкова, односно трошкова које добитни центар мора приходима да покрије.

Учешће добитних центара у укупном резултату предузећа као целине, диференцирано по добитним центрима, треба корисно да послужи као полазна основа у припреми, изградњи ефикасног система политике мотивације кроз систем стимулативног награђивања.

Закључак

У функцији остварења одговарајућег успеха, кроз остварење појединачних задатака и циљева истиче се, између осталог, улога и значај иско-

ришћења свих расположивих ресурса. У том погледу долази до изражаја значај искоришћења људских потенцијала кроз мотивисање свих запослених ка остварењу постављених циљева делова и на тај начин целине предузећа.

Познавање мотиватора који подстичу запослене на рад који се од њих очекује је предуслов остварења планом постављених циљева. Управљачко рачуноводство са обрачуном трошкова, кроз финансијско извештавање о остварењима делова и коначно целине предузећа, може значајно да допринесе ефикасном функционисању политике мотивације и то кроз систем стимулативне расподеле. Јер, и поред значаја разноврсних мотиватора, новац представља један од најзначајнијих покретача, стимулатора за предузимање акција које ће допринети остварењу планом постављених циљева. У том погледу истичу се, између осталог, функције и значај финансијског извештавања по добитним центрима.

Интерни биланс успеха добитних центара, као један од могућих начина приказа успешности пословања добитних центара, представља информативну основу менаџменту за доношење пословних одлука, али и за ефикасно функционисање политике мотивације. Извештавање по добитним центрима може бити намењено интерним и екстерним корисницима. Екстерно финансијско извештавање по добитним центрима нормативно је регулисано. МСФИ 8 – *Сегменти пословања*, као сегменте пословања познаје инвестиционе и добитне центре, уз констатацију да нису сва привредна друштва обавезна да извештавају по сегментима за екстерне потребе. Али, у условима пословања сложенијих предузећа, који не подлежу обавези финансијског извештавања по сегментима пословања за екстерне потребе, извештавање по сегментима, посебно посматрано на дужи рок, може дати само користи. Интерним билансом успеха утврђује се допринос резултата добитних центара резултату целине предузећа, као и допринос производних програма резултату добитног центра.

Менаџмент предузећа тумачењем извештаја о остварењима добитних центара биће у позицији да на време уочи слабости делова, што ће се одразити и на целину предузећа, и биће у ситуацији да на време предузме мере за превазилажење слабости и евентуалних потешкоћа. Такође, по основу благовремених и квалитетних информација које интерни биланс успеха обезбеђује, идентификоваће подручја пословања која остварују надпросечне резултате и предузети одговарајуће мере у циљу награђивања менаџерске структуре и запослених који су допринели так-

вом резултату. Изградњом и ефикасним функционисањем мотивационог система, менаџмент предузећа допринеће подстицању запослених на ефикасан рад и остварење сопствених циљева кроз остварење циљева целине.

Финансијско извештавање по добитним центрима за интерне потребе обично подразумева различите врсте краткорочних извештаја о планираном и оствареном. Извештаји о трошковима, учинцима, приходима, резултату и другим актуелним подацима извештајног периода, представљају основне информације о успешности, пре свега менаџера тих центара, али и самих центара, посматрано хронолошки као праћење успешности у одређеном временском интервалу, или поређењем остварених резултата у односу са другим добитним центрима пословног субјекта, односно менаџментом других центара пословног субјекта.

Управљачко рачуноводство са обрачуном трошкова има значајну улогу у обезбеђивању информативне подршке функционисању мотивационе политике предузећа, кроз релевантне информације за креирање ефикасног модела награђивања. Менаџмент и сви запослени, извршиоци радних задатака треба да буду мотивисани путем разноврсних квантитативних и квалитативних чиниоца мотивације, јер ће на тај начин бити подстакнути на ефикасан рад, допринети резултату организационих делова, а тиме и целини предузећа.

Коначно, финансијски извештаји управљачког рачуноводства представљају информативну подршку функционисању мотивационе политике у предузећу путем система стимулативног награђивања. Из тих разлога финансијски извештаји добитних центара морају да буду благовремени и квалитетни, како би представљали поуздану основу за функционисање политике мотивације. Наиме, добитак намењен стимулацији представља основну покретачку снагу запослених. Мотивисање менаџерске структуре и свих запослених, кроз функционалан систем мерења и оцене остварења и по том основу награђивања, доприниси успешности пословања делова и целине предузећа.

Литература

1. Витмен П. (Weetman P.), (2010), *Management Accounting*, second edition, Prentice Hall Financial Times
2. Гајић Љ., Медвед И., „Матрица кретања учинака у функцији међуобрачуна сегментата предузећа“, *Анали Економског факул-*

- мета у Суботици, бр. 24/2010, Економски факултет Суботица, 2010, стр. 145-153.
3. Гајић Љ., „Обрачун трошкова у функцији изградње система мотивисања и награђивања“, XXXIV симпозијум СРРС: *Рачуноводство и менаџмент у новом пословном окружењу*, СРРС, Златибор, 2003, стр. 190-209.
 4. Гајић Љ., „Трансферне цене у функцији интерног извештавања“, XXXVIII симпозијум СРРС: *Изазови пословно финансијског извештавања у функцији менаџмента предузећа и банака*, СРРС, Златибор, 2007, стр. 81-94.
 5. Гајић Љ., (2014) *Управљачко рачуноводство*, Суботица, Економски факултет Суботица
 6. Герисон Х. Р. (Garrison H.R.) и други, (2012) *Managerial Accounting*, 14th edition, New York, McGraw-Hill Irwin
 7. Дмитровић Ш. Љ. и други (2011) *Рачуноводство*, Суботица, Економски факултет Суботица
 8. Кросон В. С. (Crosson V.S.), (2011) *Managerial Accounting*, ninth edition, South-Western Cengage Learning
 9. Малинић Д. (1999) *Дивизионално рачуноводство – рачуноводствено извештавање по профитним и инвестиционим центрима*, Београд, Економски факултет Београд
 10. Малинић С. (2000) „Мотивациони систем предузећа – домети рачуноводствене информационе подршке“, IV симпозијум Савеза РР Републике Српске, Теслић, 2000, стр. 134-153.
 11. Међународни стандард финансијског извештавања 8 – *Сегменти пословања*, (2009) СРРС, Београд, и www.ifrs.org (10.06.2014.)
 12. Новићевић Б., Антић Љ. (2005) *Управљачко рачуноводство*, Ниш, Економски факултет Ниш
 13. Обрадовић В. (2008) „Идентификовање извештајних сегмената према МСФИ 8“, *Рачуноводство 1-2/2008*, СРРС, Београд, 2008, стр. 15-27.
 14. Рич С. (Rich S.) и други, (2010) *Cornerstones of Financial & Managerial Accounting-Current Trends Update*, South-Western CENGAGE Learning
 15. Стевановић Н. и други (2009), *Управљачко рачуноводство*, Београд, Економски факултет у Београду
 16. Стевановић Н. (2014), „Сегментно извештавање у контексту екстернализације интерних управљачко рачуноводствених извештаја“, Београд, *Привредни саветник* 10/14, стр. 33-46.
 17. Хелер А. (Haller A.), (2003) *Segmental reporting*, 2nd edition, London, Thomson
 18. Шкарић Ј. К., „Сегментно извештавање инвестиционих фондова“, *Финрар* бр. 4, СРРС, 2010, стр. 44.
 19. Шушњар Ш. Г., Зимаји В. (2005), *Менаџмент људских ресурса*, Суботица, Економски факултет у Суботици.

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 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.



проф. др Драган
МИКЕРЕВИЋ*

Међузависност одлуке о финансирању и раста предузећа**

Резиме

У условима када предузеће има недостајући капитал за раст и развој, управа предузећа је пред дилемом да ли капитал прибавити из интерних или екстерних извора. Доношење одлуке о финансирању неретко је пресудан фактор за раст и развој предузећа, тако да ова одлука може да буде у функцији раста, али и да одведе предузеће у банкрот. Засновано је закључити да се ниједна пословна структура не може успоставити без финансијских ресурса нити се може одржавати и развијати без управљања и одговорајућих финансијских одлука. У основи система управљања предузећа налазе се финансије и финансијске одлуке које покривају веома релевантна подручја у предузећу.

Кључне речи: одлука о финансирању, одржива стопа раста, стварна стопа раста, рачио, стопа приноса.

Увод

Иако је способност доношења одлука, па и финансијских, вештина која се усавршава с временом и искуством, мора се истаћи да се она не стиче настанком, већ њом треба овладати упознајући се с теоријом одлучивања (нормативном и бихејвиоралном). Финансијско одлучивање је одлучивање које води ка остварењу финансијских циљева предузећа. Наиме, свако предузеће као привредно-правни ентитет има своју мисију, настојећи да обезбеди трајност њеног финансирања (*going concern* принцип). Да би то и остварило, предузеће, односно управа предузећа, доноси многобројне стратешке одлуке. Једна од њих је одлука о финансирању која се доноси у процесу обезбеђења ресурса за обављање мисије предузећа, која би требало да буде у функцији

опстанка предузећа на тржишту, оптимизације финансирања текућег пословања и његовог раста и развоја. Да би се то остварило, потребно је, између осталог, осмислити структуру извора финансирања, али и управљати тим процесима, јер без ресурса и управљања нема ни опстанка предузећа.

Својим функционисањем на тржишту, како у набавци тако и у продаји, предузеће утиче на свој финансијски резултат и могућност раста и развоја. Проблем раста и управљања предузећем посебно је важно питање јер многи менаџери у расту виде нешто што њихова предузећа пошто-пото морају максимирати. На тај начин они виде и прилику за повећање учешћа на тржишту, али и за раст добити предузећа. Међутим, с финансијске тачке гледишта, раст предузећа не мора увек имати позитивне ефекте на перфор-

*) Редовни професор Економског факултета Универзитета у Бањој Луци

**) Овај напис је објављен у Зборнику 45. симпозијума "Рачуноводство и менаџмент приватног и јавног сектора"

мансе; напротив, може довести до његовог банкрота.

Пошто је у привредној пракси брзи раст довео готово исти број предузећа у банкрот, као и спорији раст, оправдано је запитати се која је то одржива стопа раста предузећа и како се она утврђује. Зато ћемо се у наставку уз помоћ доступне литературе бавити питањима раста, јер и одлуке о финансирању нису увек у функцији ветога опстанка предузећа на тржишту.

1. Одржива стопа раста као критични фактор успеха предузећа

Појам одрживости¹ настао је пре стотинак година у немачком шумарству и значио је да се не сме сећи више стабала него што на природан начин нарасте или се пак може репродуковати. У складу с тим, пренесено на поље предузећа, то би значило да се (привидне) супротности економског пословања, социјалне одговорности и еколошке подношљивости морају уравнотежити како би и будуће генерације могле живети од природних ресурса. Према томе, предузећа која послују одрживо у односу на социјалне изазове и глобалне трендове развијају својеврсну **свест о одговорности** која превазилази социјалне и еколошке стандарде, и то би требало да представља део стратегије предузећа.

У стручној и научној литератури, нарочито у макроекономији, може се приметити и некритичко изједначавање појмова раста и развоја, иако је привредни развој далеко шири појам од самог привредног раста. Наиме, раст је могућ и остварив и без привредног развоја, док је обрнуто веома тешко постићи. Речју, да би до развоја привреде уопште дошло, раст је потребан, али, истина, није и довољан услов.² Према Малешевићу, под развојем се подразумева прелазак предузећа из постојећег у ново стање, док се под растом подразумева квантитативно повећање обима производње, пре свега увођењем нових производних капацитета без измене постојеће структуре.³ Уз остале непромењене услове брзорастућим предузећима треба више капитала од предузећа са споријим растом, који се често могу

задовољити и финансирањем из задржане зараде (акумулираног добитка). У таквим приликама брзорастућа предузећа за остваривање раста односно инвестиција више преферирају позајмљени капитал него емисију акција (због високих трансакционих трошкова емисије), што проузрокује померање структуре капитала тих предузећа ка позајмљеним изворима. С друге стране, емисија акција обезбеђује финансирање раста предузећа у целини, али у том случају, због повећаног броја акција, раст тржишне вредности акција осетно заостаје за растом предузећа. Зато је задржана зарада кључни фактор уравнотеженог раста предузећа и његових акција, због чега се може говорити о одрживом расту предузећа.

Дакле, предузећа која су у фази зрелости и опадања неретко много времена и новца посвећују тражењу прилика за инвестирање у нове производе или за куповину предузећа која су још увек у фази раста. Највеће потребе за новцем су у фази раста када је „потребан новац да би се направио новац“.⁴ Наиме, у овој фази долази до интензивније продаје која захтева повећану набавку различитих инпута у производњи које се морају платити. Уколико при томе предузеће није спремно да прода своје акције или да се прекомерно задужи, готовина неопходна за плаћање може да потиче од акумулираног добитка, али у ограниченим износима који представљају границе раста предузећа. Према професору Хигинсу, то је, заправо, одржива стопа раста предузећа чија је суштина у стварању вредности, а не у расту, јер раст може да доведе до стварања али и до уништавања вредности. Рецимо, раст канцерогене ћелије у организму није здрав раст, већ, напротив, штетан јер уништава организам. Тако и брзи раст предузећа који обично захтева позајмљене изворе финансирања може да угрози не само његово финансијско здравље и развојне могућности, већ да доведе и до егзистенцијалне кризе и банкрота.⁵ Дакле, одржива стопа раста је максимална стопа при којој продаја и нето приходи од продаје расту без исцрпљивања расположивих финансијских ресурса. Уколико стварна стопа раста превазилази одрживу стопу, потребна су одговарајућа усклађивања у финансијском

1) Dr. Klaus Ziegenbein, Controlling, Friedrich Kiehl Verlag GmbH, Ludwigshafen, 2007, стр. 123.

2) Ibidem, стр. 260.

3) Проф. др Ђоко Малешевић, доц. др Б. Старчевић: *Пословна анализа*, Факултет пословне економије, Бијељина, 2010, стр. 453.

4) Robert C. Higgins: *Analysis for Financial Management*, McGraw – Hill Irwin, Homewood, 2009, стр. 123.

5) Занимљиво је што је након изненађујућег пада извоза кинеске привреде у фебруару 2014. године у односу на исти период претходне године од 18,1% кинески министар трговине Гао Ху Ченг упозорио домаће привреднике на опасност од прекомерног ширења (раста) пословања. Наиме, вишедеценијски бум кинеске економије учинио је да Кина постане кључни покретач глобалног раста, али је истовремено узроковао стварање унутрашњих неравнотежа.

и бизнис плану. Наравно, у циљу одржавања здравља предузећа долази и до успоравања раста, па чак и његовог негативног раста (рецесије). Ове појаве су најчешће привремене и на њих се делује ванредним мерама (реструктурирањем, односно стечајем).

Да би се изоловали фактори одрживог раста, зависност раста од расположивих финансијских ресурса сагледаћемо у наставку, уз претпоставку да сви сегменти пословања предузећа расту сразмерно расту продаје и да:

- 1) предузеће има циљну (жељену) структуру капитала и циљну политику дивиденди коју жели да одржи;
- 2) менаџмент нема могућност, или пак не жели да прода нови сток акција (акција младица);
- 3) менаџмент предузећа настоји да оствари брз раст продаје у складу са стањем на тржишту.

Полазећи од наведених претпоставки, јавља се ограниченост раста предузећа могућношћу раста сопственог капитала. Наиме, пошто сви сегменти пословања предузећа расту сразмерно расту продаје, за остваривање раста продаје нужно је повећати капитал. Пошто расте капитал према претпоставци (1), расту и обавезе (дугови) према циљној (жељеној) структури капитала. Тај раст одређује и раст имовине којом послује предузеће, чиме је ограничен и сам раст продаје.

Речју, оно што ограничава стопу раста продаје је стопа по којој се капитал власника шири. Уколико g^* представља одрживу стопу раста, она није ништа друго него стопа раста капитала, што се може представити на следећи начин⁶:

$$g^* = \frac{\text{промене у капиталу}}{\text{капитал на почетку године}} \quad (1)$$

Промене у капиталу (бројилац у релацији 1), уз услов профитабилног пословања предузећа, могу се представити износом задржаних зарада (акумулираног добитка) јер према претходно наведеној претпоставци (2) предузећа немају могућност емитовања нових акција. На тај начин бројилац претходне формуле стопе одрживог раста – g^* (релација 1) одређен је производом стопе задржане зараде и износа остварене зараде (нето добитка), што се може представити следећим односом:

$$\text{промене у капиталу} = \text{стопа задржане зараде} \times \text{остварена зарада} \quad (2)$$

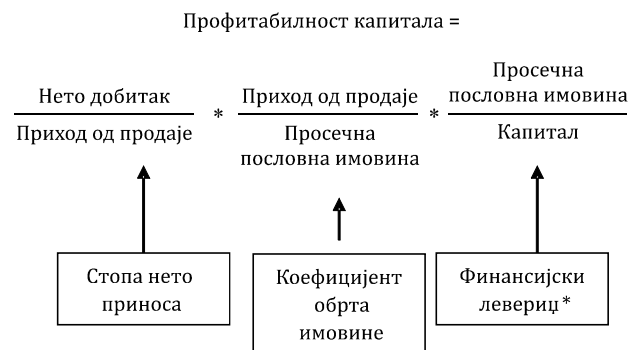
Увршћивањем претходног односа у однос (1) добија се проширени израз стопе одрживог раста предузећа, изражене као стопа могућег раста капитала, односно:

$$g^* = \frac{\text{стопа задржане зараде}}{\text{остварена зарада}} = \frac{\text{нето добитак}}{\text{капитал на почетку периода}} \quad (3)$$

Претходна релација се може написати и као:

$$g^* = \text{стопа задржане зараде} \times ROE \quad (4)$$

Из односа 3 може се уочити да стопу одрживог раста одређује производ стопе задржане зараде и ратије оставарене зараде и капитала. Стопа повраћаја на капитал (*ROE* – *return of equity*) – (однос 4) може се представити и путем проширене ДуПонт формуле:



односно, након скраћивања бројника и именилаца добија се:

$$\text{Профитабилност капитала} = \frac{\text{Нето добитак}}{\text{Капитал}} \quad (5)$$

Из претходне формуле (релације 4) основано је констатовати да је стопа одрживог раста заправо зависна од зарађивачке способности предузећа. Када је у питању мерење и исказивање профитабилности, треба нагласити да се у литератури углавном разликују два приступа: мерење и исказивање једним сводним показатељем и мерење и исказивање путем агрегираног система показатеља⁷, као што је ДуПонт систем показатеља. Финансијски менаџери приликом оцене финансијског положаја предузећа у претходном периоду, као и приликом доношења финансијских одлука које се односе на будуће по-

6) Robert, C. Higgins: *op. cit.* стр. 125.

7) Ђоко Малешевић, Маринко Вранковић: *Пословна анализа*. Економски факултет, Суботица, 2007. стр. 219–220.

словање предузећа, често користе ДуПонт систем показатеља, при чему се у везу доводе стопа нето приноса и коефицијент обрта.

Радио остварене зараде (нето добитка) и капитала (релација 5) није ништа друго него израз профитабилности капитала која зависи од профитабилности имовине. Према ДуПонт систему показатеља, профитабилност имовине одређује производ стопе нето добитка као мерила и израза профитабилности (издашности) прихода који је примарно детерминисан ценовном и трошковном конкурентношћу продатих учинака и коефицијентом обрта оперативне имовине који је у аналитичко-математичком изразу мултипликатор профитабилности, зависно од рационалности улагања. За утврђивање профитабилности капитала потребно је овде уврстити и утицај финансијског леверица на профитабилност за власнике. Уколико се утицај финансијског леверица изрази рацијом просечне пословне имовине и капитала предузећа, профитабилност капитала (стопа приноса на сопствени капитал) може се изразити према претходној, проширеној ДуПонт формули.

Према томе, коришћењем профитабилности капитала према ДуПонт систему показатеља, одржива стопа раста неког предузећа може се изразити и путем производа четири рација:

$$g^* = P R A T,$$

где су:

g^* = стопа одрживог раста продаје,

P = стопа нето добити (приноса),

R = стопа акумулираног добитка (задржана зарада),

A = коефицијент обрта имовине,

T = радио имовина – капитал (финансијски левериц).

Наиме, претходна једначина упућује на то да је стопа одрживог раста продаје предузећа једнака производу четири рација P , R , A и T . Два од ових рација (P и A) представљају пословне (оперативне) перформансе предузећа и њихов производ значи заправо профитабилност имовине, док су друга два (R , T) резултат основних начела (принципа) финансијске политике предузећа. Тако, рецимо, стопа акумулираног добитка (R) показује ставове менаџмента према политици дивиденди, а радио имовина – капитал (T) одражава политику структурирања капитала (политика задуживања). Пошто стопа одрживог раста зависи од претходна четири рација, стопа одрживог раста важи само за стабилну вредност претходних варијабли.

Уколико предузеће повећа стопу продаје по било којој стопи другачијој од g^* , предузеће мора да промени један или више рација из једначине претходне релације. То значи да, уколико предузеће расте по стопи која превазилази његову одрживу стопу раста, мора да побољша пословање (повећањем стопе приноса или коефицијента обрта имовине), или да буде спремно да измени своју финансијску политику (увећањем стопе акумулираног добитка или њеног финансијског леверица). При том треба имати у виду да свако повећање пословања не мора истовремено да доприноси повећаној ефикасности, тако да је могуће да предузећа расту брзо, али на своју штету. Међутим, ни честе промене финансијске политике не представљају баш увек мудре одлуке. Тако, у мањим предузећима, која финансијском планирању не поклањају довољно пажње, дешава се да се, рецимо, иде на повећање продаје, без размишљања при том о финансијским последицама такве одлуке и да такве одлуке, и поред тога што су рентабилне, захтевају више расположиве готовине у предузећу. До те повећане готовине предузеће може доћи повећањем степена задужења, али и то ће на крају достићи свој максимум. У условима повећане задужености зајмодавци могу да одбију додатне захтеве за кредитима, те се предузеће може наћи у ситуацији да нема расположиве готовине за измирење својих обавеза. У настојању да реше кризу ликвидности, предузећа се неретко одлучују на коришћење и других, чак и скупљих извора финансирања, што може изазвати додатно финансијско напрезање па у кратком року може угрозити њихову ликвидност, а у дугом и кризу рентабилности. Да до овакве ситуације не би дошло, менаџери морају правовремено схватити да раст предузећа изнад одрживе стопе раста ствара финансијске изазове које менаџмент мора прихватити и њима управљати. При том наведени аутор не указује да стварна стопа раста мора увек бити једнака или приближна одрживој стопи раста. Он, заправо, сугерише да та разлика између стварне и одрживе стопе раста треба да буде очекивана и при том се морају имати планови за управљање тим очекивањима, било да потичу од проблема у управљању или пак од неусклађености финансијског и бизнис плана. Према томе, изазов је да се та разлика благовремено препозна и да се обезбеди одржива стратегија за управљање тим разликама.

2. Управљање растом предузећа

Претходно смо већ истакли да пребрз раст предузећа може изазвати проблеме финансијског

напрезања што може угрозити опстанак предузећа на тржишту. То је посебно карактеристично за мања, брзорастућа предузећа, која недовољно пажње поклањају финансијском планирању. Наиме, у настојању да се оствари раст, предузећа неретко остану без неопходне готовине за финансирање, чак и када су те пословне активности профитабилне. У таквим ситуацијама није могуће побољшање пословне ефикасности или пак значајнија промена финансијске политике, што предузеће може одвести у банкрот. С друге стране, недовољан раст не изазива финансијско напрезање, али може бити разлог банкрота предузећа, што, опет, захтева усклађивање стварног са одрживим растом, при чему су могуће две ситуације.

2.1. *Управљање у условима када стварна надмашује одрживу стопу раста*

Још давно је Р. Drucker рекао да предузеће “једва може бити боље него што је његова управа”⁸. Након што смо указали на значај и употребну вредност одрживе стопе раста, у привредној пракси обично долази до одступања остварене стопе раста од одрживе стопе раста, па се основано поставља питање **шта урадити када остварена стопа раста превазиђе стопу одрживог раста**. Први корак у таквој ситуацији је да се утврди дужина трајања те ситуације. Уколико је при том вероватно да ће се стопа раста у блиској будућности смањити како се предузеће буде приближавало фази зрелости, проблем се може превазићи додатним краткорочним задужењем. Када у будућности стварна стопа раста падне испод стопе одрживог раста, предузеће ће променити своју позицију са оне у којој је корисник позајмљених извора финансирања и прећи у предузеће које генерише готовину из интерних извора којом ће постати способно да измирује своје обавезе у вези са узетим кредитима и емитованим дужничким хартијама од вредности.

Међутим, ако се ова одступања не санирају у кратком року, то може постати хронични проблем предузећа. У том случају предузећу преостају:

- **емисије и продаје нових акција**, с циљем прибављања потребне готовине за финансирање раста. Овај вид прибављања додатног капитала се пренаглашава чак и у државама са добро развијеним берзама, као што су Сједињене Државе и Велика Британија;
- **повећање финансијског левериџа**, при чему је, уколико не успе емисија нових акција, једно

од решења финансирања одрживог раста повећање финансијског левериџа засновано на расту учешћа позајмљеног у односу на сопствени капитал;

- **смањење исплате дивиденде**; уколико предузећа чак и у развијеним привредама не исплаћују дивиденду, оправдано је закључити да интерес власника за исплату дивиденде варира обрнуто у односу на њихова очекивања у вези са инвестиционим приликама предузећа. Ако власници верују да се задржана зарада може искористити на атрактивни начин, ради повећања стопе приноса, они ће радо заборавити садашње у корист виших будућих дивиденди;
- **прилагођавање пословних активности**, односно „профитабилно прилагођење“ неретко је излазна варијанта да би се успешно управљало брзим растом предузећа;
- **аутсорсинг**, односно препуштање одређених споредних активности предузећа спољним партнерима, може такође бити једно од решења управљања одрживим растом предузећа;
- **повећање продајних цена** неретко је једно од решења управљања одрживом стопом раста, нарочито у условима када је раст продаје каузално повезан с финансијским могућностима предузећа које су увек ограничене;
- **спајање са “златном коком”**⁹ које подразумева различите пословне комбинације које би требало да буду у функцији искоришћења извора синергије и финансирања одрживе стопе раста.

2.2. *Управљање у условима превазилажења одрживог у односу на стварни раст*

Насупрот предузећима са бржим одрживим растом, предузећа са споријим растом такође имају проблеме с управљањем растом, али су они другачије природе. Уместо сталне борбе с недостатком свеже готовине како би се угасила ватра раста, предузећа са споријим растом суочавају се с дилемом шта урадити са оствареном добити и приливима готовине која превазилази потребе предузећа. Колико год тај проблем изгледао тривијалан, за нека предузећа може бити веома неугодан и захтевати адекватно решење. Ти проблеми су сасвим супротног карактера у односу на већ описане, са којим се сусрећу нарочито брзорастућа предузећа. Ради санирања таквог стања – “слатких мука са готовином”, предузећа могу покренути исплату повећаних дивиденди или пак смањења финансијског левериџа.

8) Према: проф. др Анђелко Лојпур: „Од самоуправног руковођења до капиталистичког квазименаџмента“, *Economics & Economy Elit*, Подгорица, Vol 1. N1 March, 2013; стр. 90.

9) Higgins C. Robert, op. cit., стр. 131.

Међутим, због наглашених проблема у вези с обезбеђењем, ангажовањем, диспонирањем и управљањем финансијским средствима већ дуже време финансијска политика у предузећу постаје одлучујућа, а неретко и лимитирајућа у односу на остале политике функционалних подручја у предузећу. Не може се, рецимо, у производњи постићи већи обим од онога који допуштају расположива новчана средства, наравно уз услов здравог финансирања, тј. да постоји апсолутна платежна способност. Покушаји да се производи уз платежну неспособност (неликвидност) само потврђују тезу о лимитираности производне функције финансијским средствима. И поред тога, предности финансијских средстава не стављају финансијску политику у повлашћени положај. Јер, свака друга политика може бити узрок ометања финансијске политике или застоја у њој. О детерминирајућој улози финансијске политике Mellerwicz истиче да "све делатности и функције предузећа имају свој финансијски израз, а границе су им постављене финансијским могућностима. Без финансијских средстава не може се ништа набавити нити инвестирати. Зато је финансијска политика једна од најважнијих делова пословне политике сваког предузећа. То проистиче из тога што добра финансијска политика доприноси рентабилности пословања. Она, наиме, одлучује о најбољим и најјефтинијим облицима финансирања, те их затим одабира. Тиме смањује трошкове финансирања и уједно контролише све инвестиције, чиме елиминише нерационална инвестирања која би предузеће довела до нерентабилности"¹⁰.

Наиме, финансијски апект промишљања о предузећу темељи се на спознаји да су финансије пресудне за предузећа у следећим ситуацијама:

Оснивање предузећа. Предузеће се рађа када бизнис идеја достигне фазу имплементације. Оно се не може основати и регистровати без почетног (иницијалног) капитала који је према закону заиста минималан.¹¹

Међутим, пошто се без њега не могу прибавити потребни фактори производње, неопходно је да свако предузеће сачини оснивачки биланс на дан уписа у Регистар привредних друштава¹².

Текуће пословање. Након оснивања предузећа неопходно је обезбедити његово текуће пословање (нометано одвијање пословних активности). За обављање ових активности нужно је располага-

ти готовином која потиче из пословних, инвестиционих (тј. продаје имовине – дезинвестирања) и финансијских активности и која треба да обезбеди ликвидност и његову зарађивачку моћ.

Развој предузећа. Да би предузеће у конкурентној утакмици на тржишту опстало, оно мора остваривати раст. Да би дошло до раста, предузеће мора осмислити одговарајуће стратегије (агресивне, дефанзивне, конзервативне и конкурентне), при чему потоње подразумевају повећање финансијских и тржишних потенцијала, продуктивности, доминантности над конкуренцијом и способношћу иновација. Речју, предузећа морају изградити *одрживе конкурентске предности* које не користе његови конкуренти или пак неке изабране корпоративне стратегије не могу копирати. Због перманентних промена у окружењу предузећа морају стално улагати у развој нових конкурентних предности како би била испред конкуренције¹³ за што је неопходан додатни капитал.

На основу претходно наведеног оправдано је закључити да су финансије заправо инкорпорирани у све фазе пословног процеса (набавку, производњу, продају) и да сви облици имовине предузећа представљају новчани потенцијал јер се продајом могу претворити у новац. Због тога је неопходно стално усаглашавати политике појединих функционалних подручја са политиком и врхунским циљем предузећа, јер политике пословних функција су, у ствари, делови политике предузећа. Међутим, та усаглашавања често нису лака ни једноставна јер свако функционално подручје има своје аргументе за ставове, али политика и јесте та која уме да изабере најбоље од могућег. Иако финансијска функција, заправо, не доноси стратешке одлуке, јер их доноси управа предузећа, она те одлуке, па и одлуку о финансирању, припрема и пред управом предузећа заступа тврдећи да су оне у датим околностима најприхватљивије, јер највише доприносе максимирању нето добитка а тиме и тржишној вредности предузећа. И управо из тих разлога у савременим условима пословања финансијски менаџер који води финансијску функцију предузећа јавља се као тимски играч у управи предузећа. При томе управа предузећа доноси финансијску политику, а финансијски менаџер учес-

10) Mellerwicz, Konrad: "Betriebswirtschaftslehre der Industrie", I. sv., izd. R. Hanfe verlag Freiburg in Brieshou, стр. 59–60.

11) У Републици Српској једна конвертибилна марка за друштво ограничене одговорности, за отворено акционарско друштво 50.000 и за затворено 20.000 конвертибилних марака, док у Републици Србији сто динара, односно 3.000.000 динара за акционарско друштво.

12) Видети: Јован Родић: „Оснивачки биланс привредног друштва“, *Финансинг* 4/13, Бања Лука, стр. 5. до 12. и Ката Шкарић Јовановић, Дејан Спасић: *Специјални биланси*, Економски факултет, Београд, 2012, стр. 17. до 55.

13) Shapiro, A. C. (1991) *Foundation of Multinational Financial Management*, Allynand Bacon, стр. 25.

твује у њеном креирању и одговоран је за њену успешну реализацију која се простире не само на финансијску функцију, већ и остале пословне функције предузећа. Финансијска функција је често у сукобу са функцијом набавке, производње и продаје. Тај сукоб је последица природне тежње човека да дотични посао обави са што је могуће мање напора, а будући да пословне функције предузећа воде људи, њима су иманентна управо та природна својства. На овај начин финансијска функција обезбеђује неометано одвијање процеса производње и ствара услове за проширење производње и продаје. Због тога финансије у предузећу треба третирати као целовиту пословну функцију састављену од многих фаза и послова. Ниједна од компоненти финансијске функције не може се успешно обавити, а то значи анализирати, утврдити проблематику, наћи и реализовати решења ако се третира одвојено од других пословних функција. Због задирања у све сегменте пословања предузећа она је највећим делом комплементарна с другим пословним функцијама. Пошто су новац и његова трансформација нужни и неизбежни у процесу пословања, са становишта предузећа у условима тржишне привреде, његове финансије су неретко од пресудног значаја за раст и развој као и сам опстанак предузећа на тржишту, у чему је и суштина финансијске функције.

Поред тога што због екстремно динамичког окружења финансијски менаџер мора имати спремне алтернативе за реакцију на те промене, он мора прибавити новац и капитал по најповољнијим условима на тржишту, обезбедити доношење финансијских планова односно буџета на време, али обезбедити и финансијску контролу, ревизију и праћење перформанси предузећа. Због свог значаја које има за предузеће, повезаности са осталим подручјима управљања финансијама те каузалне повезаности с циљевима политике предузећа којима је подређен, финансијски менаџмент је у хијерархијској структури предузећа најчешће лоциран уз његово централно руководство с јаким утицајем на његову пословну политику. У циљу остварења врхунског циља предузећа – максимизирања добитка у дугом року – финансијска функција развија финансијски менаџмент који ће:

- с пословно-финансијског аспекта обезбедити континуитет, раст и развој предузећа;
- стално чувати, јачати и ширити добар финансијски углед предузећа;
- максимално искористити повољне трендове конјунктуре, нарочито на тржишту новца и капитала;
- минимизовати негативне утицаје деконјунктуре и монетарних поремећаја;
- минимизирати финансијске ризике пословања предузећа¹⁴.

Континуитет (сталност) односно опстанак предузећа условљени су **развојем предузећа**, јер без сталног развоја предузећа, у смислу прилагођавања његовог пословања, немогуће је издржати тржишну конкуренцију, а то најчешће захтева и раст предузећа. Сви ови моменти условљавају постојање финансијских могућности. Колико год је тешко стећи финансијске могућности, толико се оне лако губе, што упозорава на потребу сталног чувања, јачања и ширења доброг финансијског угледа предузећа.

Услов за то је добар финансијски положај¹⁵ и коректан финансијски однос према дужницима и повериоцима. Од финансијског угледа зависи курс хартија од вредности које се котирају на тржишту новца и капитала, а то непосредно утиче на могућност прибављања додатног капитала и новца чак и из зарада (рецимо, ако се нова серија емитованих акција продаје изнад номиналне вредности, предузеће разлику између тржишне и номиналне вредности укључује као премију у резерве; то је чиста зарада од емисије нове серије акција, при чему за собом не повлачи исплату дивиденде, јер се она исплаћује сразмерно номиналној вредности акција). Према томе, растом тржишне вредности акција расте и шири се финансијски углед предузећа. Услов сталности, раста и развоја предузећа и његовог финансијског угледа је искоришћење повољних трендова на тржишту новца и капитала, минимизирања негативних утицаја деконјунктуре и монетарних поремећаја и минимизовање финансијског ризика.

У време повољне конјунктуре повећава се обим пословања, што обезбеђује повећан финансијски резултат. Међутим, ако се из повећаног финансијског резултата не акумулира што више

14) др Јован Родић: „Пословне финансије и процена вредности предузећа“, *Економика*, Београд, 1991, стр. 17.

15) Добар финансијски положај значи: 1) одржавање рочне структуре средстава и извора финансирања који обезбеђује трајно одржавање ликвидности; 2) одржавање структуре капитала са становишта власништва у складу са ризиком поверилаца и финансијским ризиком остварења позитивног финансијског резултата; 3) способност финансирања просте у целини и дела проширене репродукције из сопствених средстава, што је, између осталог, повезано с висином сопственог капитала одржавањем његове реалне вредности у условима инфлације и његовог реалног увећања из финансијског резултата (*Ibidem*, стр. 17).

за развој, та шанса, с финансијске тачке гледишта, бива заувек пропуштена. У условима велике понуде новца и капитала могућност прибављања бива такође најповољнија, и ако се не искористи, опет остаје заувек пропуштена шанса.

Уколико дође до пада обима пословања а тиме и финансијског резултата, предузеће лакше подноси осцилације на тржишту новца и капитала кад је више финансирано из сопственог капитала и ако је виши ниво скривених облика самофинансирања, а то се углавном ствара у конјунктурним периодима. Поред тога, монетарни поремећаји, праћени пре свега падом вредности новчане јединице, мање ће се негативно одразити на финансијски положај уколико се више успе у смањењу инфлаторних губитака, повећању инфлаторних добитака и одржању реалне вредности сопственог капитала. У области финансијског резултата и наплате потраживања присутан је финансијски ризик. Његово минимизирање у области финансијског резултата постиже се структурирањем капитала са становишта власништва у зависности од пословног ризика и превременом отплатом дугова када они постану прескупци, што је, опет, условљено висином сопственог капитала и скривеним облицима самофинансирања¹⁶.

У области наплате потраживања минимизирање финансијског ризика постиже се избором дужника с високом кредитном способношћу и обезбеђењем потраживања хипотеком, залогом, гаранцијом трећих лица и продајом уз обезбеђење сигурности наплате кад год је кредитни бонитет купца слаб или непознат (плаћање авансом, потврђеним неопозивим документарним акредитивом, авалираном меницом).

Своју мисију финансијска функција неће моћи да оствари ако друге пословне функције предузећа и његова управа не прихвате циљеве финансијске политике и својим одлукама спрече спровођење финансијске стратегије и тактике. Стога је посебна улога финансијске функције у томе да приволи остале пословне функције и управу предузећа да прихвате финансијски начин мишљења и финансијску филозофију управљања. Међутим, предузеће може доћи у кризну ситуацију и када финансијска функција у потпуности оствари своју улогу. То се дешава у условима крупних тржишних или монетарних поремећаја или дејства некомерцијалних ризика. Без обзира на разлоге из којих предузеће доспе у тежак финансијски положај, његов опстанак се до-

води у питање. И у таквој ситуацији долази до изражаја улога финансијске функције у санирању таквог стања, чија санација је често условљена вољом поверилаца, а делом и дужника. Очигледно ће њихов став у овој ситуацији зависити од нашег ранијег коректног односа, тежином њихових финансијских последица изазваних захтевима за санацијом, као и изгледима оживљавања предузећа. Улога финансијске функције је да пронађе облике санације који ће обезбедити опстанак и успех предузећа уз најбезболније последице по повериоце и дужнике.

4. Доношење одлуке о финансирању

Одлука о финансирању припада групи изузетно важних одлука финансијских менаџера, која укључује и одлуку о томе треба ли предузеће финансирати из сопствених и/или позајмљених извора финансирања. Реч је о одлуци која треба да буде последица усвојене политике финансирања¹⁷, финансијског положаја предузећа, циљне односно жељене структуре капитала, става менаџмента према променама у држању контролног пакета акција у предузећу (код емисије власничких хартија од вредности) и додатних ограничења при доношењу менаџерских одлука (код додатног задужења). Дефинисање потребе предузећа за одговарајућим обликом финансирања финансијски менаџер треба да усклади са:

- постојећим тржишним условима (номиналним и ефективним (стварним) трошком појединог облика финансирања),
- доступношћу извора,
- флексибилношћу/неизвесношћу у вези с карактеристикама појединог финансијског инструмента, имајући у виду иновације финансијских инструмената којима се настоји избрисати црвена нит која, често и у великој мери, постоји између власничких и поверилачких (дужничких) хартија од вредности.

Да би се донела одговарајућа финансијска одлука, поред сагледавања цене појединих извора финансирања треба сагледати:

- колико капитала прибавити из позајмљених извора;
- да ли реинвестирати добит и по том основу јачати сопствени капитал, или пак исплатити дивиденде, те ако ће се исплатити, по којој стопи;

16) Др Јован Родић: *op. cit.*, стр. 18.

17) Политика финансирања може бити умерена, конзервативна и агресивна.

- да ли капитал прибавити на тржишту хартија од вредности или путем банака;
- дали капитал прибавити на дуги или кратки рок;
- да ли емитовати власничке или поверилачке (дужничке) хартије од вредности;
- коју врсту хартија од вредности емитовати и када.

Све ове одлуке одражавају се на десну страну биланса стања, тј. пасиву, која пружа увид у начин финансирања имовине предузећа, што се може илустровати на следећи начин:

Инвестирање	Финансирање
Краткорочно везана имовина	Краткорочно расположиви извори финансирања
Дугорочно везана имовина	Дугорочно расположиви извори финансирања

У области дугорочног финансирања одлуке о финансирању могу се доносити одвојено од одлуке о инвестирању. Међутим, у неким ситуацијама ове одлуке је нужно размотрити и заједно их донети будући да између њих поред разлика постоје и очигледне сличности. Речју, проблем доношења одлуке о финансирању односи се на проблем структурирања капитала и расподеле нето добитка и доношења одлуке о дивидендама.

У овом делу ради се о потенцијалним могућностима којима располаже менаџмент пословног система у прибављању средстава за инвестирање и пословање пословног система на дужи рок. Дакле, одлука о финансирању односи се на проблем *структурирања капитала* и проблем *расподеле нето добитка и доношење одлуке о дивидендама*.

а) Стратегија структурирања капитала. Овим одлукама претходи свеобухватна анализа финансијског и приносног положаја предузећа. У области анализе *финансијског положаја* анализа се нарочито концентрише на финансијску *стабилност и задуженост*.

Подсетимо се да се *финансијска стабилност* оцењује помоћу коефицијента финансијске стабилности добијеног из односа дугорочно везане имовине (која обухвата сталну имовину и залихе) и трајног (сопственог) капитала увећаног за дугорочна резервисања и дугорочне обавезе.

Коефицијент финансијске стабилности може да буде мањи од један, затим један и већи од један.

- Уколико је коефицијент финансијске стабилности мањи од један, финансијска стабилност је добра, а

боља је што је коефицијент ближи нули. Финансијска стабилност је добра јер је у области дугорочног финансирања створена сигурност за одржавање ликвидности, а она је утолико већа уколико је коефицијент ближи нули.

- Када је коефицијент финансијске стабилности један, финансијска стабилност је прихватљива, јер су у области дугорочног финансирања створени услови за одржавање ликвидности.
- Уколико је коефицијент финансијске стабилности већи од један, финансијска стабилност је неприхватљива и утолико је виша уколико је коефицијент виши од један. Дакле, финансијска стабилност је неприхватљива јер у области дугорочног финансирања нису створени услови за одржавање ликвидности.

Анализа финансијске стабилности даје одговор на питање да ли недостајуће изворе финансирања треба прибавити на дуг или кратак рок. Наиме, прибављање недостајућих извора финансирања мора да обезбеди да коефицијент финансијске стабилности буде један или нижи од један. При утврђивању коефицијента финансијске стабилности узима се постојећа дугорочно везана имовина, увећана за дугорочно везану имовину до које ће доћи остварењем инвестиционог програма.

Анализа задужености, у ствари, представља утврђивање власничке структуре пасиве, при чему се из пасиве искључују њене транзиторне позиције (дугорочна резервисања и пасивна временска разграничења) и нераспоређени добитак. Ова структура показује учешће сопственог капитала и дугова у пасиви без транзиторних позиција и нераспоређеног добитка.

При оцењивању прихватљивости власничке структуре пасиве узима се у обзир учешће сталне имовине у активи. Основно правило је да веће учешће сталне имовине у активи захтева веће учешће сопственог капитала у пасиви (захтева мању задуженост), и обрнуто: мање учешће сталне имовине у активи дозвољава мање учешће сопственог капитала у пасиви (дозвољава већу задуженост).

На основу анализе задужености долази се до сазнања да ли недостајуће изворе финансирања треба прибавити у виду сопственог капитала (емисија и продаја нове серије акције) или у виду новог задужења (узимања новог зајма), што одлука о финансирању мора да узме у обзир.

У области анализе *приносног положаја* у средњој пажње су:

- анализа ризика остварења финансијског резултата,
- анализа тачке индиферентног финансирања.

У оквиру анализе ризика остварења финансијског резултата утврђује се фактор пословног, финансијског и укупног ризика, затим стопа еластичности остварења пословног добитка те стопа еластичности остварења бруто добитка, према следећем поступку:

Ред. број	Опис	Износ у КМ
1	2	3
1.	Пословни приходи (приходи од продаје)	285.000
2.	Варијабилни расходи	122.000
3.	Маржа покрића (1–2)	163.000
4.	Пословни фиксни и претежно фиксни расходи	62.000
5.	Нето расходи финансирања	1.100
6.	Пословни добитак (3–4)	101.000
7.	Добитак редовне активности (6–5)	99.900
8.	Рацио пословног ризика (3/6)	1,61
9.	Рацио финансијског ризика (6/7)	1,01
10.	Рацио укупног ризика (8 x 9) или (3/7)	1,63
11.	Рацио марже покрића (3/1)	0,572
12.	Потребан пословни приход за остварење неутралног пословног резултата (4/11)	108.392
13.	Потребан пословни приход за остварење неутралног резултата редовне активности (4 + 5)/11	110.315
14.	Процент искоришћења пословног прихода за остварење неутралног пословног резултата $(12/1 \times 100)$	38
15.	Стопа еластичности остварења неутралног пословног резултата $(1-12)/1 \times 100$	62
16.	Процент искоришћења пословног прихода за остварење неутралног резултата редовне активности $(13/1 \times 100)$	38,7
17.	Стопа еластичности остварења неутралног резултата редовне активности $(1-13)/1 \times 100$	61,3

Фактор *пословног ризика* (левериџа) показује колико пута брже се мења пословни добитак при свакој промени марже покрића. Што је овај фактор нижи, мањи је пословни ризик, и обрнуто. Стопа еластичности остварења неутралног пословног добитка показује проценат пословних прихода употребљених за покриће пословних расхода. Уколико је тај проценат нижи, већа је еластичност, и обрнуто.

Фактор *финансијског ризика* (левериџа) показује колико се пута брже мења бруто добитак при свакој промени пословног добитка. Ако је

овај фактор нижи, мањи је финансијски ризик, и обрнуто.

Фактор *укупног ризика* (левериџа) показује колико се пута брже мења бруто добитак при свакој промени марже покрића. Што је овај фактор нижи, биће нижи укупан ризик остварења бруто добитка, и обрнуто. Уколико предузеће има висок пословни ризик, што је по правилу присутно код предузећа с високим улагањем у грађевинске објекте и опрему, предузеће настоји да умањи финансијски ризик померањем структуре пасиве ка сопственом капиталу. Стопа еластичности остварења неутралног бруто добитка показује колико је процената прихода од продаје употребљено за покриће пословних и нето расхода финансирања. Што је ова стопа нижа, мањи је укупан ризик за остварење бруто добитка.

При доношењу финансијске одлуке тежи се да укупан ризик остварења бруто добитка, односно стопа остварења неутралног бруто добитка, буде на прихватљивом нивоу.

Тачка индиферентности финансирања показује највишу каматну стопу коју предузеће може да прихвати, јер она обезбеђује да стопа нето приноса на сопствени капитал, рачуната из односа нето добитка и сопственог капитала, буде једнака стопи нето приноса на укупан капитал, рачунатој из односа збира нето добитка увећаног за расходе камата и укупног капитала. Уколико је каматна стопа једнака стопи нето приноса на укупан капитал, финансијски резултат из финансирања биће неутралан, а стопа нето приноса једнака стопи нето приноса на укупан капитал, односно каматној стопи. Ако је каматна стопа виша од стопе нето приноса на укупан капитал, стопа нето приноса на сопствени капитал биће нижа од стопе нето приноса на укупан капитал. Најзад, ако је каматна стопа нижа од стопе нето приноса на укупан капитал, стопа нето приноса на сопствени капитал биће виша од стопе нето приноса на укупан капитал. Речју, када је каматна стопа једнака стопи нето приноса на укупан капитал, дужник по основу позајмљеног капитала остварује неутралан добитак. Због тога стопа нето приноса на укупан капитал и представља горњу границу прихватљиве каматне стопе, јер ако је каматна стопа виша од нето приноса на укупан капитал, дужник по основу позајмљеног капитала остварује губитак и мање зарађује тим капиталом него што плаћа камату кредитору. Наравно, за дужника је повољније када је каматна стопа нижа од стопе нето приноса на укупан капитал јер тада по основу позајмљеног капитала више зарађује но

што плаћа камату зајмодавцу. При позајмљивању, дакле, горња граница каматне стопе је стопа нето приноса на укупан капитал.

б) Стратегија расподеле нето добитка и одлука о дивидендама. Одлучивање о висини дивиденде условљено је висином нето добитка и стањем финансијске стабилности предузећа. Ако је добитак висок, створена је могућност да и дивиденда буде висока, али при том висину дивиденде детерминише финансијска стабилност. Уколико је финансијска стабилност незадовољавајућа (коефицијент јој је виши од један), при одређивању висине дивиденде прво се проналази начин како финансијску стабилност довести на прихватљив ниво, што значи да коефицијент финансијске стабилности не сме бити виши од један. То се може остварити:

- одустајањем од исплате дивиденде у готовини, уз исплату дивиденде у дивидендним акцијама,
- акумулирањем нето добитка за резерве,
- исплатом дивиденде у номиналном износу у готову уз емисију нове серије акција с циљем подстицања куповине нове серије акција изнад номиналне вредности акције, чиме ће се остварити премија, која такође повећава капитал.

Уколико је финансијска стабилност изразито добра (коефицијент јој је осетно нижи од један), а у догледно време се не предвиђа инвестирање, предузећу је у интересу да смањи основни капитал јер се тиме смањује апсолутни износ дивиденде. Предузеће ће исплатити дивиденду у што нижем износу како би се тиме оборила тржишна цена акција, а потом ће по релативно ниској цени акција откупити део својих акција, а затим их и поништити. Уколико тржишна (откупна) цена акције одговара њеној номиналној вредности, поништавањем откупљених акција смањује се само основни (акцијски) капитал. Ако је откупна цена акција виша од њихове номиналне вредности, при поништавању откупљених акција основни (акцијски) капитал смањује се у висини номиналне вредности откупљених акција, а у висини разлике између тржишне (откупне) цене и номиналне вредности акција смањује се резервни капитал. Да би резервни капитал остао нетакнут или барем смањен у што мањем износу, капитални интерес предузећа у случају откупа сопствених акција је да откупна (тржишна) цена акције буде што ближа њеној номиналној вредности.

У вези с тим, доношење одлука о структури капитала подразумева избор и усклађивање односа средстава из власничких извора и средстава из дугорочних обавеза при чему је утицај фи-

нансијског левериџа кључни фактор при избору извора финансирања. Управљачке одлуке се у таквим условима своде на свестан избор између очекиваних економских учинака, постојећег ризика и будућих користи. С друге стране, расподелом нето добитка и одлуком о дивидендама треба ускладити интересе власника (акционара), поверилаца и потребу предузећа за растом и развојем, тј. акумулирањем дела нето добитка предузећа. Због свог значаја и реперкусија које ове стратешке одлуке могу изазвати, њих доноси менаџмент на највишем нивоу јер је реч о веома битним одлукама за будућност предузећа пошто је новац (капитал) неопходан за оснивање, текуће пословање, раст, развој и опстанак предузећа на тржишту. То подразумева да предузеће треба да обезбеди трајну способност финансирања датог обима пословања из расположивих извора финансирања (капитала, дугорочних и краткорочних кредитних обавеза и спонтаних извора самофинансирања – обавеза из пословања). Наравно, то подразумева и способност предузећа да смањење постојећег извора финансирања надомести повећањем капитала или пак новим задуживањем.

5. Међузависност одлуке о финансирању и раста предузећа

Основни смисао и сврха одлука о финансирању је проналажење најбољих начина и облика финансирања што би требало резултирати оптималном структуром капитала. Свакако да је добро да овакав циљ успостави пожељно и циљно стање коме се тежи, али не треба заборавити да се до њега тешко стиже. Наиме, компоновање структуре капитала је теоријски и практично веома сложен проблем јер предузећа послују у условима ризика који желе минимизовати. Када је оптимална структура капитала у питању, не сусрећемо се само са дилемом како до ње стићи, него и са дилемом да ли оптимална структура постоји и јесу ли напори да се она успостави оправдани или не. При томе, различите теорије имају различите ставове у вези с питањем да ли постоји оптимална структура капитала. На ову дилему потврдан одговор даје традиционална теорија јер је у суштини утемељена управо на тим премисама. Полазећи од схватања да оптимална структура постоји, развиле су се бројне теорије финансирања, као што су теорија инвестирања и алокације, теорија избора и различите теорије и модели раста и развоја предузећа.

Насупрот традиционалној теорији, постоје и становишта да је структура капитала ирелеван-

тна за вредност предузећа. Ово становиште су почетком 60-их година XX века успоставили Miller и Modigliani (ММ) који и даље изазивају бројне дискусије. Суштинска разлика између традиционалне теорије и ММ позиције је у одговору на питање да ли се променама структуре капитала може утицати на вредност предузећа или не. Ако се променама може утицати, онда традиционална теорија важи, јер се променама структуре капитала успоставља оптимална комбинација финансирања којом се максимизује тржишна вредност акција и предузећа. Уколико се променама структуре капитала не може утицати на тржишну вредност предузећа, традиционално схватање оптималне структуре капитала може се довести у питање, при чему ММ позиција добија на актуелности.

У фокусу нових идеја и модела финансирања су увек инвеститори, њихове преференције и тежње ка максимирању циљева уз могућност промена прилагођавања и избора појединих извора финансирања. С обзиром на значај одлуке о финансирању, дилеме које генеришу различита полазишта традиционалне теорије и теорије Miller-а и Modigliani-а најлакше је отклонити ако се детаљније разјасне становишта традиционалне теорије и теорије ирелевантности. Уколико ове дилеме вратимо у контекст разматрања циља предузећа (максимизовање добитка), јасно се показује како је у финансијама предузећа све повезано и међусобно условљено. Дилеме у вези с креирањем одлуке о финансирању су у непосредној корелацији с циљем предузећа што нас у коначници доводи и до могућности раста предузећа у наредном периоду. Наиме, растом добитка стварају се услови и за раст капитала јер је капитал у суштини нераспоређени (уштеђени) добитак, а с растом капитала стварају се претпоставке за даљи раст продаје.

Према традиционалној теорији, а и према другим теоријама, оптимална решења су циљ коме вреди тежити, што значи да оптимална структура капитала постоји и да је остварљива. Конкретно, у финансијама предузећа под оптималном структуром капитала подразумева се структура финансирања која минимизира цену капитала предузећа што даље доводи до максимирања садашње вредности и могућности раста предузећа. Зато је за успешне финансијске менаџере најважнији задатак оптимизација структуре капитала и остваривање раста предузећа где су финансијска теорија и емпиријска искуства

успоставили одговарајуће методолошке приступе оптимизацији структуре капитала.

Када је реч о емпиријским искуствима, занимљиво је изложити резултате истраживања Економског факултета у Бањој Луци и Љубљани у вези са структурирањем капитала у привреди Републике Српске. На узорку од 58 предузећа која су испунила упитнике затражено је мишљење о привлачности шест дугорочних извора финансирања за финансирање планираних инвестиционих пројеката вреднујући их на скали од један до пет, где је један – најнепожељнији, а пет – најпожељнији извор финансирања.

Табела 1 - Хијерархија извора финансирања инвестиционих пројеката у Републици Српској¹⁸

Врсте извора финансирања	Просечна вредност коефицијента на скали од 1 до 5	
	Република Српска	Република Словенија
1	2	3
1. Задржане зараде (акумулирани добитак и амортизација)	4,00	3,50
2. Дугорочни банкарски кредити	2,64	2,50
3. Емисија обичних акција	2,14	2,20
4. Конвертибилне обвезнице	1,93	1,50
5. Емисија приоритетних акција	1,53	1,00
6. Конвертибилне приоритетне акције	1,52	1,10

Истраживање је показало да је задржана зарада најпожељнији дугорочни извор финансирања планираних инвестиционих пројеката, што је у складу са Гордон Доналдсоновом теоријом хијерархијског редоследа из 60-их година прошлог века, где се преферирају интерни над екстерним изворима финансирања. То истраживање је касније проширио Муерс у својој студији из 1984. године. Банкарски кредити у овој хијерархији су на другом месту са значајним падом коефицијента од 2,64. Емисија обичних акција је рангирана на треће место што је опет у складу са хипотезом, тј. екстерни дуг пре екстерног капитала након чега следе преостали извори.

Теорија хијерархијског редоследа односно „pecking order“ хипотеза је карактеристична по

18) Група аутора: Нематеријална имовина као потенцијал раста у Републици Српској, Економски факултет, Бања Лука и Љубљана, 2013, стр. 108.

томе што је доста блиска збивањима у пракси. Једноставна логика нам говори да прво треба користити најјефтинији извор финансирања, а онда да се пређе на следећи јефтинији извор и тако редом до оних најскупљих извора. Наиме, ова теорија заговара да предузећа у вези са извором финансирања треба да поставе приоритете те менаџерима сугерише да се не труде да оптимизацијом структуре капитала креирају вредност јер у складу са овом теоријом оптимална структура вероватно не постоји и да се рачуно задужености може мењати у дугом интервалу. Левериџ се мења када постоји несклад између интерних токова готовине умањених за дивиденде и инвестиционих потреба. Недостатак ове теорије је да апстрахује нека збивања у реалном животу: пореске уштеде, трошкове финансијских неприлика, агенцијске трошкове и слично.¹⁹ Наиме, остварени принос на уложени капитал, поред ризика његовог остварења, представља значајну варијаблу која утиче на тржишну вредност акција, а тиме и на могућност раста и развоја предузећа.

Упоређујући неке елементе финансијске политике (структурирање капитала) у предузећима у Републици Српској и Републици Словенији након процеса приватизације, хијерархија извора финансирања је показала присуство „pecking order“ хипотезе. Предузећа у оба узорка преферирају интерне изворе финансирања, а много мање банкарске кредите и акцијски капитал, што упућује на закључак да циљ предузећа није максимизовање акционарске вредности, већ задржане зараде (акумулираног добитка)²⁰. Хијерархија избора задржане зараде сматра најпожељнијим обликом додатног финансирања те на тај начин тражи да политика дивиденди треба да буде у функцији стварања акумулираног добитка као доминантног извора финансирања. У условима недовољних интерних извора финансирања прибегава се екстерним изворима, и то прво позајмљеним изворима, а затим различитим хибридни изворима као што су конвертибилне обвезнице и приоритетне акци-

је²¹. Након исцрпљивања претходних извора прилази се емисији обичних акција. Иако теорија хијерархијског редоследа не одређује јасну циљну структуру капитала, сасвим сигурно упућује на примарне изворе повећања капитала – задржана зарада, док је на дну хијерархије финансијског редоследа емисија обичних акција. Само на тај начин може се довести у везу доношење финансијских одлука (па и структурирање капитала) и зарађивачка способност и с тим у вези могућност раста предузећа. Уз остале непромењене услове брзорастућа предузећа захтевају више екстерног капитала од предузећа са споријим растом, који се неретко може финансирати и из задржане зараде. Фактори из теорије хијерархијског редоследа и високи трошкови емисије акција предузећа код потреба за капиталом изнад интерно генерисаног с разлогом преферирају позајмљене изворе финансирања, због чега су брзорастућа предузећа задуженија од оних са споријим растом.

С друге стране, предузећа која имају већу зарађивачку моћ (профитабилност) користе мање позајмљеног капитала јер, у складу с теоријом хијерархијског редоследа, висока профитабилност омогућава знатније задржавање зарада које су на врху хијерархијске лествице коришћених извора финансирања. На тај начин високопрофитабилна предузећа немају потребу за знатнијим коришћењем позајмљених извора финансирања.

Закључак

Одлука о финансирању и раст предузећа тесно су повезане теме. Једно од веома интересантних питања је коју стопу раста предузеће може да одржава без потребе за екстерним изворима финансирања.

Пребрзи раст који се остварује уз позајмљене изворе финансирања може да угрози не само финансијско здравље предузећа већ и да доведе до његовог банкрота. Закупљени растом (оправ-

19) Мирослав Тодоровић: Финансијско реструктурирање корпорација: *Анализа могућности стварања вриједности и извора вриједности*, докторска дисертација, Економски факултет, Београд, стр. 34–37 (Милорад Иванишевић: *Пословне финансије*, Економски факултет, Београд, 2008, стр. 326)

20) Акумулирањем дела нето добитка предузеће практично из интерних извора повећава трајно расположиву имовину, што је лимитирано оствареним нето добитком. С обзиром на то да власници, улажући свој капитал у пословање предузећа, очекују одговарајући принос, могуће је да у кратком року дође до сукоба интереса предузећа и њихових власника.

21) Приоритетне акције су ризичније од обвезница па инвеститори у ову хартију од вредности захтевају већу стопу приноса. Пошто се дивиденде по основу ових акција не могу изузети из основице за опорезивање (као камате), ту су трошкови овако прибављеног капитала након опорезивања виши од трошкова капитала прибављеног задуживањем. Иако неизвршење исплата приоритетних (преференцијалних) дивиденди не угрожава нето добитак емитента, право на кумулирање дивиденде може знатно угрозити пословање емитента у будућем периоду, јер њихово кумулирање је, у ствари, одложена обавеза плаћања остварене дивиденде, што значи да је овај извор финансирања краткорочан или евентуално средњорочан (од 1 до 5 година), а то са собом носи ризик од стечаја предузећа ако би се кумулирање дивиденде вршило у дужем периоду.

дано или неоправдано) менаџери често не избалансирају расположива и алоцирана средства, што доводи до кризе ликвидности, пада рентабилности и најзад до банкрота. Разлози оваковог исхода су у томе што менаџмент занемари правило да сваки раст захтева раст појединих облика активе за које се морају прибавити одговарајући извори финансирања. Ти извори могу бити интерни и екстерни. Интерни извори финансирања (задржана зарада и амортизација) најчешће нису довољни, па су предузећа упућена на екстерне, позајмљене изворе финансирања (кредите, обвезнице) или екстерне сопствене изворе (акције).

Међутим, прибављање недостајуће готовине емисијом хартија од вредности решава проблем дефицита готовине, али и отвара проблем губитка контроле над предузећем. Стога је потребно избалансирати циљеве раста с претњама губитка контроле услед раста задужења, што доводи до раста финансијског левериџа и емисије власничких хартија од вредности (обичних акција).

Уважавајући претпоставке одржавања циљне структуре капитала и циљне политике дивиденде, те не желећи продају нових акција, одржива стопа раста може се утврдити следећом једначином:

$$r^* = \text{ПРАТ}$$

Важна импликација ове једначине је та да је r^* једина стопа раста продаје која је конзистентна са стабилним вредностима ова четири рација (L, P, A, T). Уколико предузеће повећа стопу продаје по било којој стопи другачијој од r^* , један или више рација мора да се промени уколико се жели извеснија будућност предузећа. Наравно, то не значи да стварна стопа раста предузећа мора увек бити једнака или приближна одрживој стопи раста. Овде је нужно да менаџмент не улази у превелике ризике и неизвесност; мора имати план за управљање тим разликама, а то подразумева да се препозна разлика и створи одржива стратегија за управљање тим разликама.

Спровођење одлуке о финансирању доводи до промене приносног и финансијског положаја предузећа због чега се ова одлука сматра стра-

тешком јер садржи доста елемената (варијабли) и комбинацију тих елемената (варијабли) приликом одлучивања о прибављању недостајућег капитала.

Литература

1. Brealey, Richard A; Myers, Stewart, C.; Marcus, Alan, J.: Основе корпоративних финансија, Мате, Загреб, 2007.
2. Drucker, Peter F.: Иновације и предузетништво, Привредни преглед, Београд, 1991.
3. Вуњак, Ненад; Ковачевић, Љубомир: Финансијска тржишта и берзе, Пролетер, Бечеј, 2009.
4. Иванишевић, Милорад: Пословне финансије, Економски факултет, Београд, 2012.
5. Dr. Klaus Ziegenbein, Controlling, Friedrich Kiehl Verlag GmbH, Ludwigshafen, 2007.
6. Проф. др Ђоко Малешевић, Маринко Вранковић: Пословна анализа, Економски факултет, Суботица, 2007.
7. Проф. др Ђоко Малешевић, доц. др Б. Старчевић: Пословна анализа, Факултет пословне економије, Бијељина, 2010
8. Robert C. Higgins: Analysis for Financial Management, McGraw - Hill Irwin, Homewood, 2009.
9. Проф. др Анђелко Лојпур: Од самоуправног руковођења до капиталистичког квазименаџмента, Economics & Economy Elit, Подгорица, Vol 1. N1 March, 2013.
10. Mellerwicz, Konrad: "Betriebswirtschaftslaher der industric" I. sv., izd. R. Hanfe verlag Freiburg in Brieshou
11. Јован Родић: Оснивачки биланс привредног друштва, Финансинг 4/13, Бања Лука
12. Др Јован Родић: Пословне финансије и процена вредности предузећа, Економика, Београд, 1991.
13. Ката Шкарић Јовановић, Дејан Спасић: Специјални биланси, Економски факултет, Београд, 2012.
14. Shapiro, A. C. (1991) Foundation of Multinational Financial Management, Ally-nand Bacon

др Љиљана
БОНИЋ*

Конкурентна предност као детерминанта креирања вредности за власнике**

Резиме

Максимизовање вредности за власнике подразумева да предузеће мора да буде боље од других предузећа на тржишту, односно да оствари конкурентну предност у односу на друга предузећа. Вредност за власнике ствара се у процесу инвестирања средстава кроз пословне активности, када се готовином генерисаном из тих активности остварује cash flow на ангажована средства већи од цене ангажованог капитала, која одражава трошкове финансирања пословања. Да би менаџмент креирао вредност за власнике мора да сагледа како снаге које омогућавају конкурентну предност на тржишту дугорочно утичу на финансијске перформансе и новостворену вредност.

У циљу максимизације вредности менаџери треба да, пре свега, сагледају детерминанте (покретачке снаге и изворе) перформансе вредности за власнике. На основу тога могу да унапреде стратешку и конкурентну позицију предузећа, као и да развију стратегију која ће креирати већу вредност за власнике током времена. Тако кључне фазе у процесу управљања вредношћу за власнике базираном на остваривању конкурентне предности постају: 1) процена стратешке и конкурентне позиције предузећа и 2) формулисање стратешких опција, њихова процена и избор најбоље стратешке опције за предузеће и имплементација стратешке опције која омогућава максимизацију вредности.

Кључне речи: вредност за власнике, конкурентна предност, стратегија.

Увод

На почетку 21. века предузећа су суочена са измењеним условима пословања у екстерном окружењу, економском кризом, као и променама у начину производње, организације, асортимана производа и начину управљања предузећем. Екстерно и интерно окружење предузећа се одликују сталним и турбулентним променама

које условљавају динамично пословање са повећаним бројем фактора ризика и изненађења. За предузеће је веома важно да препозна критичне факторе успеха и да њима прилагоди своје стратешко понашање и управљање ради остваривања постављених циљева. То је условило појаву нових концепата управљања као што су: систем пословања "тачно на време", систем управљања на бази активности, систем управља-

*) Редовни професор, Економски факултет Универзитета у Нишу

**) Овај напис је објављен у Зборнику 45. симпозијума "Рачуноводство и менаџмент приватног и јавног сектора"

ња на бази обрачуна трошкова по активностима, концепт управљања на бази циљних трошкова, концепт управљања укупним квалитетом и концепт управљања на бази стварања вредности за власнике.

Управљање засновано на стварању вредности за власнике је филозофија која креирање екстра вредности за власнике ставља у први план у процесу доношења пословних одлука. Овај концепт управљања представља такав систем мерења перформанси пословања који подразумева дефинисање мерила перформанси и њихових циљних вредности, идентификацију узрока вредности, укључујући континуирани процес креирања екстра вредности за власнике који се остварује кроз: стратешко планирање, алокацију капитала, оперативне буџете, мерење перформанси, компензације менаџерима, интерну и екстерну комуникацију.

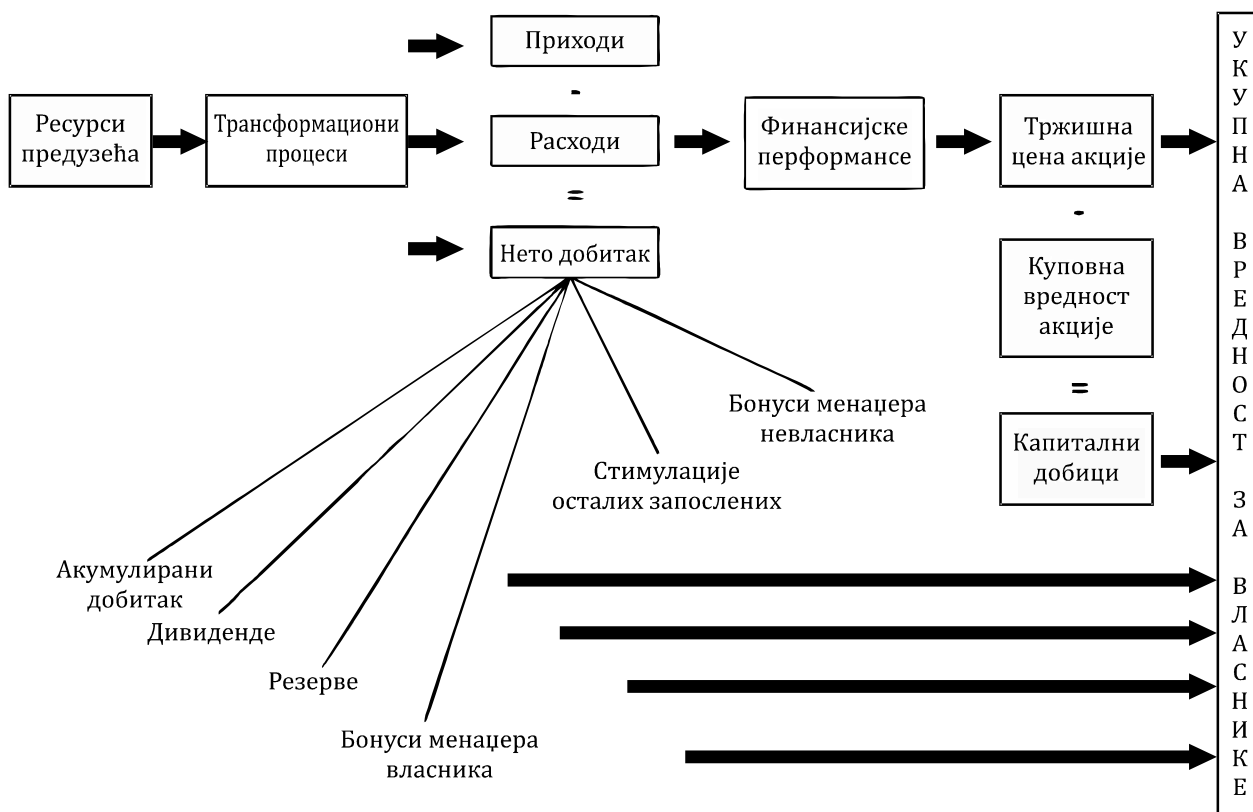
У средишту овог рада налази се разматрање концепта управљања заснованог на креирању вредности за власнике и детерминанти вредности за власнике, уз потенцирање остваривања конкурентне предности као детерминате у поменутом процесу. Посебно ће бити указано и на кључне фазе у управљању вредношћу за власнике.

1. Управљање у циљу креирања вредности за власнике

У динамичним и кризним временима креирање вредности за власнике увек се појављује као један од примарних циљева у сету циљева предузећа акционарског типа. Остваривање овог циља се огледа у максимизацији вредности капитала који су власници унели у предузеће, али само у функцији остварења континуираног раста и развоја предузећа, као и вредности за добробит свих стејкхолдера.

Укупну вредност за власнике у акционарским предузећима чини вредност акцијског капитала, акумулирани добитак, резерве, дивиденде које се добијају по основу поседовања акција и капитални добитак (разлика остварена између више тржишне и ниже номиналне вредности акција на тржишту капитала). Ако се има у виду да у корпорацијама постоје и менаџери власници у вредност за власнике свакако треба урачунати и вредност исплаћених бонуса (као стимулативних компензација) менаџера-власника, који они реинвестирају кроз новокупљени пакет акција тог предузећа. Све оно што може чинити вредност за власнике приказано је на Слици бр. 1 на којој је приказан процес креирања вредности за власнике:

Слика бр. 1 - Креирање укупне вредности за власнике



Концепт управљања заснован на стварању вредности за власнике капитала у процесу доношења пословних одлука полази од основног циља – максимизације вредности за власнике. Овом основном циљу подређени су сви други циљеви предузећа, стратегија предузећа, процеси, аналитички инструменти, начин мерења перформанси, награђивање запослених, организационо понашање и пословна култура. Управљање у циљу максимизације вредности за власнике подразумева повезивање дугорочних и краткорочних одлука, стратешких и оперативних одлука кроз повезивање циљева топ менаџмента са свакодневним управљањем на оперативном нивоу.

Да би се максимизовала вредност за власнике потребно је координирати све активности које повећавају вредност предузећа. Пројекти, одлуке, тимови, активности, механизми награђивања, мерила и циљне вредности перформанси, комуникације, финансијске анализе и акције – све треба да се фокусира на један циљ – максимизовање вредности за власнике¹. Максимизовати вредност за власнике значи остварити већи повраћај тј. cash flow-а од цене капитала, при чему је неопходно да се тај износ валоризује најпре на комерцијалном, а онда и на тржишту капитала. То уједно значи да предузеће мора да буде боље од других предузећа на тржишту, односно да оствари конкурентну предност у односу на друга предузећа. Менаџмент мора да доноси пословне одлуке које ће омогућити остваривање приноса већих од просечних. У данашњим условима пословања иновативност и флексибилност предузећа постају критични за одржавање конкурентне предности предузећа. Из тог разлога менаџмент предузећа мора да добије информациону подршку у креирању вредности за власнике, да би могао да постави кључне елементе конкурентне предности. Од управљачког рачуноводства се очекује да информационо подржи менаџмент у постављању тих кључних елемената². Информације из управљачког рачуноводства у области стратешких одлука, алокације ресурса, праћења пословног процеса и мерења перформанси менаџерима треба да буду ослонац за управљање процесом креирања вредности за власнике.

Предузеће у свом пословању остварује учешће на тржишту роба и капитала. Прибављање неопходних средстава за пословање, тј. фи-

нансирање, намеће неопходно учешће предузећа на тржишту капитала. Ангажовањем прибављених средстава у пословне подухвате, производњу и пласман, креира се понуда производа/услуга на тржишту роба у циљу задовољења захтева потрошача и остваривања прихода предузећа. У том процесу креира се вредност за потрошаче и друге стејкхолдере, а тиме и за власнике. Међутим, вредност се ствара у процесу инвестирања средстава кроз послове (пројекте), када се готовином генерисаном из пословних активности остварује повраћај тј. cash flow на ангажована (инвестирана) средства већа од цене ангажованог капитала, која одражава трошкове финансирања пословања (пословних пројеката и активности).

Креирање вредности се може одредити и као процес инвестирања готовине у садашњости у циљу стварања cash flow-а у будућности да би се увећала суштинска вредност бизниса. Предузеће је конкурентно на тржишту капитала уколико својим инвеститорима (улагачима, власницима) обезбеђује већи принос на уложена средства у односу на конкуренцију. Вредност је реализована уколико се, захваљујући већој стопи приноса на инвестирана средства у односу на цену ангажованог капитала, повећа богатство власника, односно ако се повећа вредност предузећа. Реализовање вредности значи материјализацију суштинске вредности бизниса кроз цену коју постигну акције предузећа на тржишту капитала. Мотив власника и будућих инвеститора је остварити максимални могући принос на уложени капитал.

Да би предузеће било способно да генерише захтевани ниво приноса на ангажована средства власника/инвеститора, неопходно је да менаџмент предузећа креира, развија, формулише и успешно имплементира развојне стратегије. Све одлуке које менаџмент доноси и спроводи у циљу имплементације дугорочног развојног плана/стратегије одражавају се на тржишну вредност предузећа, односно увећање или еродирање вредности за власнике. Дакле, вредност се ствара и реализује као ефекат различитих одлука и њиховог спровођења, а које су везане за конкурентност на тржишту роба, али и тржишту капитала. Увећање вредности за власнике захтева да предузеће буде успешно на оба тржишта.

1) Young, S., D., O'Byrne, F., S., EVA and Value-Based Management – A Practical Guide to Implementation, McGraw-Hill, 2000., p.18.

2) Видети више Милићевић, В., Управљачко рачуноводство и креирање вредности за власнике – савремени приступ рентабилности предузећа, 32 симпозијум СРРС - Рачуноводство и финансијски менаџмент предузећа и банака, Златибор, 2001, стр. 73-91.

2. Детерминате креирања вредности за власнике

У циљу максимизовања вредности за власнике неопходно је повезати снаге конкурентне предности предузећа са процесом креирања вредности. Да би менаџмент систематски креирао вредност за власнике, предузеће мора да разуме како снаге које омогућавају конкурентну предност на тржишту дугорочно утичу на финансијске перформансе и новостворену вредност.

У том смислу менаџмент мора да размотри две основне групе детерминанте (фактора) битних за процес креирања вредности: стратешке детерминанте (фактори економске атрактивности тржишта и конкурентна предност предузећа у целини/његових пословних јединица) и финансијске детерминанте перформансе креирања вредности за власнике (цена капитала и остварена ефикасност уложеног капитала власника)³. Осим тога, менаџмент мора да зна да постоје два начина да се подстакну конкурентне снаге и оствари креирање вредности у било ком послу: учествовањем на економски атрактивним тржиштима и /или остваривањем конкурентне предности⁴.

Уколико менаџери разумеју детерминанте (покретачке снаге и изворе) перформанси вредности за власнике, могу да унапреде стратешку и конкурентну позицију, као и да развију стратешке опције које ће креирати већу вредност током времена.

2.1 Атрактивност тржишта и конкурентна предност - стратешке детерминанте перформансе вредности за власнике

Стратешке детерминанте перформансе вредности за власнике односе се на утицаје окружења у коме предузеће послује, а који се одражавају на његове финансијске и нефинансијске перформансе. Оне обухватају:

- атрактивност тржишта и
- конкурентну позицију предузећа у целини и/или његових пословних јединица (конкурентна предност).

Атрактивност неког тржишта за једно предузеће опредељују фактори окружења. Фактори окружења су, највећим делом, заправо фактори тржишта (или тржишне снаге) који детерминишу

потенцијал тржишта роба, структуру тражње, развој тражње итд. Да би се континуирано креирала вредност, менаџери треба да спознају какве су перформансе конкурентности предузећа или његове пословне јединице на тржишту роба и какви су могући утицаји предузећа/јединице на вредност на тржишту капитала.

Атрактивност тржишта зависи од профитабилности просечног конкурента на њему, мерено разликом између стопе приноса на капитал и цене капитала или, пак, нивоом профита током времена. Другим речима, атрактивно је тржиште на коме се остварује позитивна разлика стопе приноса на капитал и цене капитала, односно на коме је остварен профит. У супротном, тржиште је неатрактивно. Другим речима, атрактивно тржиште је оно на коме просечни учесник креира вредност за акционаре, док је неатрактивно тржиште оно на коме просечни учесник губи ту вредност.

Централно питање овде је идентификовање детерминанте атрактивности и профитабилности неког тржишта. Према *McTaggart, Kontes* и *Mankins*, на атрактивност и профитабилност тржишта утичу: 1. директни фактори (интензитет директне конкуренције и притисци потрошача) и 2. лимитирајући фактори (интензитет индиректне конкуренције, претње од уласка конкуренције на тржиште, притисци добављача, и притисци законске регулативе и државе). На Слици бр.2 приказани су поменути фактори.

Директни фактори утичу на најнижи ниво цена производа који се може остварити на тржишту.

Интензивност директне конкуренције обично се може објаснити: вишком капацитета на одређеном тржишту, степеном стандардизованости производа / услуга које се нуде на тржишту, концентрацијом ривала и растом тражње за производима на тржишту.

Вишкови производних капацитета који се могу активирати на одређеном тржишту утицаће на већу понуду, што ће се одразити на ниже продајне цене, а тиме и ниже марже добитка и мању разлику стопе приноса и цене капитала. Што је стандардизованост производа и услуга већа, већа је вероватноћа конкуренције на бази цена, а уколико се не оствари трошкова супериорност, крајњи ефекат је и нижа просечна

3) Крстић, Б., Бонић, Љ., *Управљање вредношћу за власнике предузећа*, Економски факултет, Ниш, 2013., стр. 11-15.

4) Mc Taggart, J., M., Kontes, P., W., Mankins, M., C., *The Value Imperative (Managing for Superior Shareholder Returns)*, A Division of Simon&Schuster Inc., New York, 1994, p.86.

5) Исто, p. 90.

Слика бр. 2 - Фактори атрактивности тржишта⁵



профитабилност. Већа концентрација ривала на одређеном тржишту значи да је већи број конкурената који изналазе начине да прећутно кооперирају, постављајући цене довољно високо да остваре одговарајућу разлику стопе приноса и цене капитала, с једне стране, али и довољно ниско да дестимулишу и спречавају улаз на тржиште, с друге стране. Брзи раст тражње смањује интензитет директне конкуренције, с обзиром да тржиште пружа довољно могућности за стицање профита и остваривање циљева развоја сваког учесника.

Ниво притиска потрошача сагледава се на основу сензитивности потрошача на цене и преговарачку позицију потрошача. Оба ова елемента су кључна у одређивању тржишних цена и детерминисању нивоа квалитета производа и услуга који предузеће мора да обезбеди да би на тржишту ефективно конкурисало. Када су потрошачи високо ценовно осетљиви и имају добру преговарачку позицију, обично ограничавају висину профита предузећа током времена. Предузећа која имају ценовно неосетљиве или, пак, ценовно осетљиве потрошаче са лошом преговарачком позицијом лакше остварују рентабилно пословање.

На зрелим тржиштима, притисак потрошача има веома важну улогу у детерминисању профитабилности тржишта. На тржиштима која се тек развијају присутна је неодговарајућа информисаност потрошача о атрибутима производа и додатним услугама. У таквим условима предузећа произвођачи производа и пружаоци услуга има-

ју преговарачку предност над потрошачима, па могу дефинисати цену која обезбеђује знатну разлику између приноса и цене капитала.

Лимитирајући фактори утичу на максималан ниво цена који се може постићи на тржишту.

Индиректна конкуренција за производе сурогате одређује горњу границу цене. Перформансе (карактеристике) сурогата одређују горњу границу цена, а тиме и ограничавају профитабилност тржишта и предузећа. Претње од уласка конкуренције на тржиште, такође, детерминису максимални ниво цена. На тржиштима са ниским баријерама за улазак јављају се ниске цене и нижа профитабилност. Растући тренд уласка конкурената на тржиште, заједно са интензитетом директне конкуренције, негативно утиче на профитабилност. Притисци добављача ограничавају профитабилност у мери у којој они повећавају цене инпута. Притисак правне регулативе може, такође, да ограничи профитабилност.

Максимизовање вредности стицањем конкурентних предности може се постићи на различите начине уколико то током времена омогућава веће генерисање профита или приноса на капитал у односу на онај који остварује просечни конкурент на тржишту⁶. Конкурентна позиција предузећа у далеко већој мери се одражава на стицање добитка него атрактивност тржишта. Скоро на сваком тржишту, без обзира колико је неатрактивно, постоје послови у којима одређена предузећа или његове пословне јединице могу да изграде конкурентну предност у толикој мери да избегну лоше тржиште, омогућавајући им да остваре добитак.

Атрактивност тржишта, дакле, није пресудни фактор за креирање вредности за власнике, јер су многа предузећа чак и на атрактивним тржиштима непрофитабилна, а нека друга која послују на неатрактивним тржиштима могу бити изузетно профитабилна. Конкурентна предност предузећа остварује се путем:

- диферентне предности у понуди и
- предности у трошковима.

Диферентна предност у понуди није предност коју су идентификовали менаџери, већ она коју региструју потрошачи производа/услуга. Диферентна предност у понуди, у смислу карактеристика квалитета производа, наступа на тржишту и у оквиру дистрибуције, као и продаје омогућава више продајне цене у односу на конкуренте, од-

6) McTaggart J., Kontes P., Mankins M., "The Value Imperative - Managing the Superior Shareholder Value", 1994, The Free Press, p. 105.

Слика бр. 3 - Повезивање конкурентне позиције са повећањем вредности⁷

Тржиште	Атрактивно	Обично нерентабилно	Увек рентабилно
	Неатрактивно	Увек нерентабилно	Обично рентабилно
		Без предности	Предност
		Конкурентска позиција	

носно у односу на просечне тржишне цене. Више продајне цене омогућавају да се током времена одржи тржишно учешће. Друга могућност је да се цене одрже стабилним, а да се на основу тога дође до повећања тржишног учешћа. Трећа могућност за менаџмент јесте да комбинује премијумске цене и раст тржишног учешћа.

Диферентну предност у трошковима једно предузеће/пословна јединица има уколико су укупни економски трошкови по јединици нижи у односу на водеће конкуренте или на тржишни просек. Наравно, укупни економски трошкови компоновани су како од пословних, тако и од финансијских трошкова (превасходно камата на укупни капитал, позајмљени и сопствени). При том се потенцира релативна предност у укупним економским трошковима, јер се без пуног признања трошкова укупног капитала, конкурентна позиција предузећа/пословне јединице не може адекватно повезати са креирањем вредности.

Разумевањем кључних фактора који детерминишу тржишну и конкурентну позицију, менаџмент може да процени тренутну и очекивану профитабилност. У анализи односа тржишне и конкурентне позиције, као и њихове везе са креирањем вредности за власнике могуће је ослонити се на матрицу на Слици бр.3, која показује четири могуће комбинације карактеристика тржишта и конкурентне позиције.

Прво, јединице са одрживом конкурентском предношћу на атрактивном тржишту биће "увек профитабилне" и оствариће екстра профит. Такође, њихова стопа приноса премашиваће трошкове капитала, а њихова тржишна вредност биће већа од књиговодствене.

Друго, јединице са слабом конкурентном позицијом на неатрактивним тржиштима биће "увек непрофитабилне" (пословаће са губицима), њихова стопа приноса на сопствени капитал биће мања од трошкова сопственог капитала, а њихова тржишна вредност мања од књиговодствене.

Треће, када пословна јединица послује на неатрактивним тржиштима и има значајну конкурентну предност биће "обично профитабилна", односно у стању да генерише профит током времена, а њена дугорочна профитабилност зависиће од величине, снаге и одрживости конкурентне предности коју има.

На крају, пословне јединице без конкурентне предности на атрактивном тржишту су "обично непрофитабилне". Чак и када ове пословне јединице стварају профит, изузетно су осетљиве на негативно дејство фактора тржишта који су обично ван контроле менаџмента.

2.2 Цена капитала и ефикасност употребе капитала - финансијске детерминанте перформансе вредности за власнике

Финансијске детерминанте креирања вредности одређене су стратешким детерминантама креирања вредности за власнике. То су:

- цена капитала и
- остварена ефикасност употребе (профитабилност) капитала власника⁸.

Цена капитала један је од кључних покретача вредности. За разлику од осталих покретача вредности, који су углавном одређени успешношћу пословања на тржишту роба, цена капитала одређена је активностима на финансијском

7) McTaggart J., Kontes P., Mankins M., "The Value Imperative - Managing the Superior Shareholder Value", The Free Press, 1994, p. 106.

8) Arnold G., Davies M., Value-Based Management: Context and Application, John Wiley&Sons, Ltd., 2000.

тржишту. Просечна цена капитала одражава структуру извора финансирања предузећа. Компоновање структуре извора средстава утиче на ниво вредности створене током времена. Однос између цене капитала предузећа и његове вредности обрнуто је пропорционалан. Нижа цена капитала има за резултат већу вредност предузећа и обратно. Овим је, наиме, потенцирана веза између цене капитала и креирања вредности.

Финансирање предузећа само из сопствених извора је иначе реткост. Највећи број предузећа у структури капитала има и позајмљена средства. Корпорације у структури свог капитала имају и преференцијалне акције, које имају обележје сопственог капитала и дуга. Сваки од ових сегмената укупног капитала има своју цену. Стога је потребно диференцирање неколико битних категорија: просечне цена капитала, цене дуга и цене сопственог (акцијског) капитала. Структура извора капитала при којој је просечна цена капитала најнижа детерминише оптималну структуру капитала. Свака промена у структури капитала од утицаја је на промену просечне цене капитала. Просечна цена капитала, по дефиницији, представља просечне трошкове дуга и сопственог капитала, мерено њиховим учешћем у структури капитала.

Поред цене коришћења капитала као финансијске детерминанте креирања вредности, не мању улогу у процесу креирања вредности има и *ефикасност употребе тог капитала (профитабилност)*. Она се детерминише стопом рентабилности сопственог и укупног капитала. Као што је већ истакнуто, за процес креирања вредности веома је важна разлика између стопе приноса и цене сопственог капитала. Ова разлика дефинише правило креирања вредности: вредност се креира само када предузеће или пословна јединица остварује стопу приноса која превазилази цену капитала. У супротном случају, вредност се уништава (еродира).

Циљ менаџера није само да се максимизује (оптимизује) стопу приноса, већ да се максимизује распон између стопе приноса и цене капитала. Позитивна разлика (када је стопа приноса > цена капитала) указује на креирање вредности, док негативна разлика (стопа приноса < цена капитала) сведочи о смањењу вредности.

3. Управљање вредношћу за власнике засновано на стицању конкурентне предности

Вредност за власнике треба третирати као кључну пословну перформансу. Остваривање циља увећања вредности за власнике захтева дисциплинован и методолошки структуриран приступ у управљању овом перформансом. Имајући у виду генерални приступ у управљању пословним перформансама⁹, као фазе у процесу управљања перформансом вредности за власнике могу се издвојити¹⁰:

Планирање перформансе вредности за власнике подразумева успостављање адекватног стратешког планско-контролног система у циљу праћења околности и перформанси, како би се одговорило на изазове и шансе, обезбедила конкурентна предност на тржишту и максимизовање вредности за власнике. Од овог система се очекује да констатује однос оствареног, планираног и могућег у пословним перформансама, као и да дијагностификује стање, понуди прогнозу и смернице за будућу стратегију предузећа. Стратегија предузећа треба да допринесе развоју конкурентне предности и максимизовању вредности за власнике. Зато се на основу процене стратешке позиције предузећа приступа формулисању стратешких опција, њиховој процени и избору оне која ће омогућити максимизовање вредности за власнике. Такође, битно је обезбедити интегрисање стратешких одлука, буџета и инвестиционог програма у циљу имплементације стратегије креирања вредности за власнике;

Мерење вредности за власнике је фаза која подразумева мерење пословних перформанси, а које може бити засновано на концепту: рачуноводственог резултата, економског резултата и cash flow концепту¹¹. Осим ових приступа мерењу перформансе за власнике, динамични услови пословања довели су и до појаве нових модела мерења перформанси. Развојем сета мерила (финансијског и нефинансијског карактера) системи мерења перформанси акцентују повезаност мерила са кључним факторима успеха и стратегијом, обухватају све нивое организације, различите аспекте пословне активности и релевантне ресурсе у циљу ефикасног управљања вредношћу за власнике;

Анализа и извештавање о вредности за власнике је фаза управљања која почива пре свега на

9) Крстић Б., Секулић В., *Управљање перформансама предузећа*, Економски факултет, Ниш, 2013, стр. 42.

10) Крстић, Б., Бонић, Љ., *Управљање вредношћу за власнике предузећа*, Економски факултет, Ниш, 2013, стр. 23.

11) Исто, стр.65-100.

анализи финансијских извештаја. Међутим, да би се применио концепт анализе вредности за власнике за све заинтересоване кориснике информација, потребно је обезбедити и информације са тржишта капитала, као и нефинансијске информације. У том смислу потребно је унапредити финансијско извештавање информацијама које омогућавају квалитетну анализу вредности за власнике, како интерне, тако и екстерне кориснике. То се чини развојем примерених интерних система мерења перформанси у предузећу и њиховим повезивањем са стратегијом предузећа, развојем пословног извештавања¹² (које садржи нефинансијске, планске и друге информације везане за предузеће) и извештавањем власника капитала¹³ (постојећих и потенцијалних);

Дефинисање компензационих програма заснованих на мерилима значајним за власнике треба да обезбеди награђивање свих чланова колектива у складу са њиховим доприносом перформансама везаним за креирање вредности за власнике. На тај начин систем награђивања и мотивисања постаје једна од битних полуга у имплементацији одабране стратегије усмерене на максимизовање вредности за власнике. Постоји разлика у систему награђивања топ менаџера, менаџера пословних јединица и неменаџерског особља. Нарочито је важно развијање подстицајних програма који повезују интересе менаџера са интересима акционара у циљу максимизовања вредности за власнике, поготово ако се има у виду да је овај циљ угрожен могућим високим агенцијским трошковима. То посебно захтева креирање краткорочних и дугорочних подстицаја за менаџере;

Ревизија у функцији контроле и верификације квалитета и валидности информација значајних за власнике капитала има посебан значај за контролу квалитета и верификацију валидности информација значајних за управљање вредношћу за власнике како за менаџмент, тако и за екстерне кориснике информација (пре свега инвеститоре). Екстерна ревизија обезбеђује разумно уверавање у истинитост и поузданост информација садржаних у финансијским извештајима менаџменту и свим заинтересованим корисницима на тржишту капитала, док интерна ревизија постаје део контролног механизма у управљању пословањем и доприноси доношењу

квалитетних пословних одлука усмерених ка максималној вредности за власнике.

У процесу креирања вредности за власнике које се базира на остваривању конкурентне предности кључне фазе управљања постају

- 1) процена конкурентне позиције предузећа и
- 2) формулисање стратешких опција, њихова процена и избор најбоље стратешке опције за предузеће и имплементација стратешке опције која омогућава максимизацију вредности.

4. Кључне фазе у управљању вредношћу за власнике засновано на стицању конкурентне предности

Управљање вредношћу за власнике засновано на стицању конкурентне предности је процес идентификовања извора и развоја конкурентне предности у односу на конкуренцију у одабраном тржишном сегменту који води остваривању екстра вредности за власнике.

Претпоставке за максимизовање вредности за власнике правовременим стратешким управљањем вредношћу које почива на остваривању конкурентне предности су¹⁴:

- прикупљање информација од стране менаџмента о изворима и покретачима креирања вредности,
- употреба тих информација од стране менаџера у циљу најбољег избора тржишта и начина њиховог опслуживања,
- менаџмент мора да поседује способност и вештину да одабрану стратегију спроведе креирањем организације и имплементацијом организационих перформанси.

Наведене претпоставке одређују кључне кораке у процесу управљања заснованом на вредности заснованом на конкурентној предности:

1. процена конкурентне позиције предузећа,
2. формулисање стратешких опција, њихова процена и избор најбоље стратешке опције за предузеће и имплементација стратешке опције која омогућава максимизацију вредности.

12) Business Reporting

13) Value Reporting

14) Mc Taggart, J., M., Kontes, P., W., Mankins, M., C., The Value Imperative (Managing for Superior Shareholder Returns), A Division of Simon&Schuster Inc., New York, 1994, p. 111.

4.1 Процена конкурентне позиције предузећа и извора конкурентне предности

Процена конкурентне позиције предузећа полази од прикупљања информација о изворима и покретачима креирања вредности, које помажу менаџменту при избору конкретне опције за наступ на тржишту. Процена конкурентне позиције предузећа има два основна циља¹⁵.

Прво, да генерише стратешке и финансијске информације потребне менаџерима за стварање поуздане полазне основе за стварање вредности за власнике, која ће бити уграђена у стратегију предузећа, као и да се квантификује допринос сваког производа и потрошача у стварању вредности. Друго, да обезбеди основе за формулисање стратешке опције.

Сама процена конкурентне позиције предузећа обухвата:

1. утврђивање стратешких конкурентних карактеристика за пословне јединице/предузеће (конкурентних карактеристика сваког производа и сегмента потрошача, укључујући на чињеницама засновану процену атрактивност сваког тржишта, као и конкурентну цену и диференцирање производа за свако тржиште);
2. утврђивање финансијских карактеристика пословне јединице/предузеће (финансијских карактеристика сваког производа и сегмента потрошача, укључујући процену будуће профитабилности повезане са стратешким карактеристикама сваког производа и сегмента потрошача) и
3. утврђивање значајних импликација наведених карактеристика на стварање вредности за власнике које ће бити од користи за развој алтернативних стратегија са циљем стицања конкурентне предности.

Утврђивање стратешких конкурентних карактеристика пословне јединице почиње проценом атрактивности тржишта да би се утврдило: да ли су тржишта на којима предузеће учествује профитабилна или непрофитабилна, којом брзином ће се кретати раст профитабилности и како ће се вероватно мењати током времена. То је могуће генерисањем информација о конкурентним стратегијама и профитабилности, анализом фактора тржишне активности, као и интензитета директне конкуренције, притиска потрошача и ограничавајућих фактора. Може се

рећи да већина информација већ постоји у предузећу, а тамо где постоји информациона празнина треба путем интервјуа са купцима, добављачима, као и путем бенчмаркинга обезбедити информације које недостају. Када се процена профитабилности комбинује са проценом развоја и раста тржишта, као резултат ће се добити профил тржишног окружења и информације о томе на којим је тржишним сегментима могуће остварити додатну вредност за власнике.

Након овога, менаџмент се фокусира на *процену конкурентне позиције пословних јединица/предузећа на тржишту*. Преиспитивањем конкурентне позиције предузеће се може одлучити за спровођење диференцијације понуде производа/услуга или остваривање диферентне предности у трошковима, зарад побољшања конкурентне предности у будућем периоду. Процена конкурентне позиције треба да се заснива на квантитативној анализи која служи за развој алтернативних стратегија. Комбинација позиционирања на основу диференцијације производа/услуга или трошкова одређује да ли ће и зашто бити мање или више профитабилно учешће на сваком од актуелних тржишта током времена. Последњи корак у утврђивању конкурентних карактеристика је концизан опис стратегије пословне јединице/предузећа. Информације о конкурентним карактеристикама пословних јединица/предузећа треба да омогуће формулисање стратешких опција и избор оптималне варијанте.

Утврђивање финансијских карактеристика пословне јединице/предузећа има за циљ да развије финансијске перформансе пословне јединице/предузећа према одабраној стратегији. То захтева да се у предузећу користе званични финансијски извештаји и интерни извештаји како би били доступни подаци за мерење профитабилности помоћу класичних и савремених метода финансијске анализе. За процену финансијских карактеристика нису довољни само подаци из финансијских извештаја. Менаџмент тим у предузећу детерминише пословни повраћај. Стратешки план се поставља тако да захтева унапређење пословног процеса, укључујући модернизацију више постројења и друге бројне иницијативе спроведене са циљем редукције трошкова. Пажљиво процењивање стратегије конкурентна открива да и они, такође, модернизују своје производе и спроводе друге програме унапређења производње у циљу смањења цена. Структура тржишта значајно утиче на вероватноћу да ће учесници на тржишту, чак и најуспеш-

15) Крстић, Б., Секулић, В., *Управљање перформансама предузећа*, Економски факултет, Ниш, 2007., стр. 376-378.

нији, остварити повраћај који је прогнозирао менаџмент. Ове информације у комбинацији са поновном проценом капиталних инвестиција неопходно је имплементирати у планове менаџмента, што води оштром преиспитивању финансијских снага и стварању финансијских карактеристика пословања које су у складу са конкурентним карактеристикама.

Најбитније је да утврђене конкурентне и финансијске карактеристике пословних јединица/предузећа онемогућавају менаџмент да сувише оптимистички постави стратегију. Пошто се лоши структурни услови у многим пословним јединицама могу тржишно квантификовати, менаџмент почиње да размишља о алтернативама путем којих може да редукује трошење капитала у односу на оно што је успостављено иницијалним планом и да тако минимизује губитке предузећа на тржишту. У настојању да се постигне снага будућих перформанси, финансијске карактеристике треба да генеришу валидне информације о профитабилности појединих производа и потрошача. Зато је утврђивање финансијских карактеристика пословне јединице далеко више него једноставно експлоатисање података из основних финансијских извештаја. Уколико менаџмент пажљиво повеже финансијске карактеристике са конкурентним

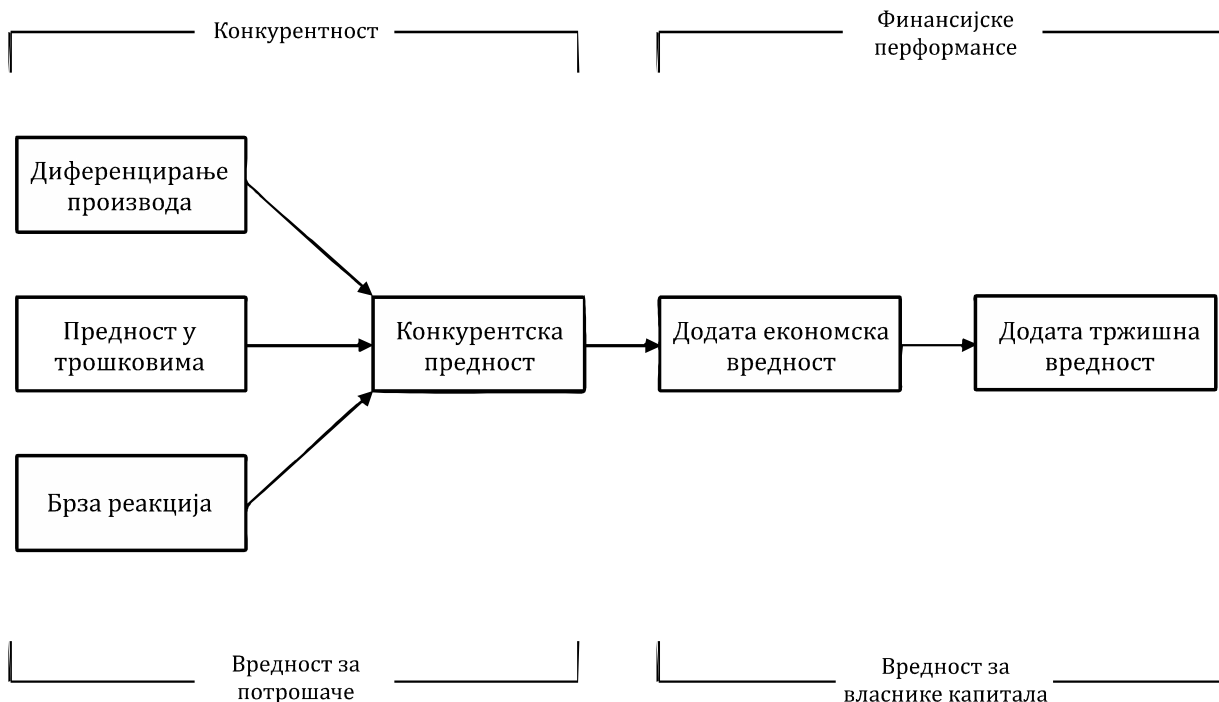
можете да омогући информације које ће бити водич у трагању за бољим стратешким опцијама.

Два основна извора конкурентне предности су *ниски трошкови* и *јединственост*. Miller¹⁶ истиче још један извор конкурентне предности – *брзу реакцију на тржишту*. Ради се о способности предузећа да препозна промене у потребама потрошача и да реагује на њих брже од конкуренције пружањем новог или побољшаног производа/услуге. Истраживања су показала да предузеће које успе да искористи неки од ових извора конкурентне предности може да оствари значајно увећање реализоване вредности за власнике.

На основу релација приказаних на Слици бр. 4 може се истаћи да је менаџмент вредности значајан као процес управљања конкурентним предностима, односно као процес идентификовања извора и развоја конкурентне предности у односу на конкуренцију у одабраном тржишном сегменту и да води остваривању екстра вредности за власнике.

Предузећа која нису у стању да остваре конкурентну предност неће остварити увећану вредност за власнике. Таква ситуација може резултирати: променом топ менаџмента од стране

Слика бр. 4 - Три извора конкурентне предности (вредност за потрошаче) и финансијске перформансе¹⁶



16) Miller A., „Strategic Management“, McGraw-Hill, Irwin, Boston, 1998, p. 14-24.

17) Исто, стр. 15.

незадовољних власника или повлачењем улога из предузећа са лошим финансијским перформансама и његово усмеравање у друго, перспективније предузеће.

Кључна улога менаџмента је да стално проналази нове изворе конкурентне предности који ће се у будућем периоду ефектуирати у вишим пословним перформансама у односу на конкуренцију. Извори конкурентне предности истакнути су кроз избор, дефиницију и комбинацију стратешких праваца. Базу за остваривање конкурентне предности чине¹⁸:

- бенефити супериорних производа/услуга;
- ниски трошкови производње који пружају могућност агресивне и флексибилне политике цена;
- супериорни ресурси (способности/компетентности);
- супериорни контакти/односи са субјектима у грани;
- конкурентни офанзивни потези и идеје како их остварити и др.

Интеграција стратешких конкурентних и финансијских карактеристика пословања обезбеђује информације о изворима и покретачима креирања вредности. Ове информације омогућавају менаџменту да формулише, процени, изабере и имплементира стратешке опције које омогућавају максимизацију вредности. У ту сврху предузећа, пре свега, имају на располагању стратегије раста. Међутим, треба имати у виду и да предузећа не могу изоловано усвајати стратегију од ограничења која намеће окружење привредне гране у којој послују.

4.2 Конкурентне стратегије у функцији креирања вредности за власнике

У циљу постизања конкурентне предности и максимизације вредности за власнике предузећа имају на располагању следеће стратегије раста¹⁹ дате у Табели бр. 1: стратегије интерног, екстерног и комбинованог, интерно-екстерног раста.

Табела бр.1 - Конкурентне стратегије у функцији креирања вредности за власнике

СТРАТЕГИЈЕ РАСТА	
1. СТРАТЕГИЈЕ ИНТЕРНОГ РАСТА	
• Генеричке конкурентне стратегије	• Стратегија ниских трошкова • Стратегија диференцирања • Стратегија фокусирања на трошкове • Стратегија фокусирања на диференцирање • Стратегија односа квалитет-цена
• Стратегија органског раста	• Стратегија самосталне изградње ресурса
2. СТРАТЕГИЈЕ ЕКСТЕРНОГ РАСТА	
• Стратегија спајања (мерџер)	
• Стратегија припајања (аквизиција)	
3. СТРАТЕГИЈЕ КОМБИНОВАНОГ ИНТЕРНО-ЕКСТЕРНОГ РАСТА	
• Стратегије заједничког развоја	• Стратегија заједничких улагања • Стратегија развоја путем стратешких алијанси

Стратегије интерног раста су: генеричке стратегије и стратегија органског раста (самосталног развоја ресурса).

Генеричке стратегије омогућавају остваривање екстра вредности за власнике стицањем конкурентне предности на тржишту. То су следеће стратегије²⁰: стратегија ниских трошкова, стратегија диференцирања производа, стратегија тржишне нише заснована на трошковима, стратегија тржишне нише заснована на диференцирању и стратегија најбољег односа квалитет-цена.

Стратегија ниских трошкова заснива се на постизању нижих укупних трошкова производње и испоруке у односу на конкуренте. Максимизација вредности може се остварити на два начина: 1) да се захваљујући нижим трошковима производње утврде ниже продајне цене и тако привуку купци, што треба да доведе до повећања продаје производа и повећања учешћа на тржишту, а у коначној инстанци, и до повећања вредности или 2) да се не смањују продајне цене

18) Davidson, H., „Offensive marketing“, Penguin, 1997, p. 261.

19) Кристић, Б., Бонић, Љ., *Управљање вредношћу за власнике предузећа*, Економски факултет, Ниш, 2013, стр. 41

20) О адаптацији оригиналног концепта три генеричке стратегије - вођство у трошковима, диференцирање и фокусирање, које је промовисао М. Е. Porter у свом раду из 1980. године *Competitive Strategy*, видети: Thompson J., Strickland A., „Strategic Management: Concepts and Cases“, Irwing McGraw-Hill, Boston, 1998.; Johnson, G. I., Scholes K., „Exploring Corporate Strategy: Text and Cases“, Financial Times Prentice Hall, 2002.

уз исто учешће на тржишту, али да се на основу нижих трошкова производње оствари већи пословни добитак, а тиме и већи нето добитак. Конкурентна предност у трошковима може се постићи на два основна начина: контролом фактора који изазивају трошкове и реконструкцијом ланца вредности.

Стратегија диференцирања производа је атрактивна када су потребе и жеље потрошача толико различите да се тешко могу задовољити стандардним производом/услугом или када постоји више начина за диференцирање производа/услуге, а потрошачи то позитивно оцењују. Диференцијација производа омогућава предузећу да формира више продајне цене у односу на конкуренцију и/или да оствари већи обим продаје и/или да изгради лојалност потрошача. Међутим, како диференцирање производа доводи до раста трошкова производње и продаје производа/услуга, треба водити рачуна да разлика између продајне цене диференцираног производа и продајне цене недиференцираног производа буде виша од поменутих трошкова. Конкурентна предност, уз остваривање екстра вредности за власнике, може се постићи путем ове стратегије на следеће начине: а) обезбеђењем функционалних карактеристика производа којима се смањују трошкови купца при коришћењу истог; б) обезбеђењем функционалних карактеристика производа којима се побољшавају перформансе купца; ц) када симболичке карактеристике производа повећавају сатисфакцију потрошача на неопипљив начин; д) када се вредности купцу испоручују на основу конкурентних способности које конкуренти немају или на које не могу одговорити.

Стратегије тржишних ниша (стратегије тржишних ниша засноване на трошковима или диференцирању производа) примењују се фокусирањем на један тржишни сегмент. Конкурентна предност се на одабраном тржишном сегменту може у начелу остварити на два начина: а) фокусирањем на ниже трошкове опслуживања тржишта (стратегија тржишне нише заснована на ниским трошковима) или б) понудом производа који одговарају јединственом укусу и потребама потрошача у тржишном сегменту (стратегија тржишне нише заснована на диференцирању)²¹.

Стратегија најбољег односа квалитет-цена је усмерена на обезбеђење више вредности за купца за исти износ новца, што се постиже нижим трошковима у испоруци производа/услуга у односу на трошкове конкуренције. То је хибридна стратегија која балансира ниске трошкове и диференцирање производа. Циљна група су купци који су свесни вредности, али су делимично осетљиви на цену. Ова стратегија омогућава предузећу да се позиционира на тржишту као произвођач производа средњег квалитета по цени испод просека или као произвођач веома добрих производа по просечним ценама.

Стратегија органског раста полази од органског метода раста и развоја који се остварује самосталном изградњом ресурса и способности које ће бити основа за креирање конкурентне предности и максимизације вредности за власнике. Органски раст се реализује преко инвестиционих пројеката, који представљају срж пословне стратегије, а погодан је:

- када производи имају оригиналан дизајн и метод производње,
- када предузеће развија апсолутно ново тржиште,
- у динамичном окружењу где се конкурентна предност заснива на знању,
- када нема предузећа атрактивних за припајање.

Стратегије екстерног раста су алтернатива стратегији органског раста. Две су посебно значајне: стратегија припајања и стратегија спајања. Овим стратегијама се максимизација богатства власника остварује припајањем/спајањем са другим предузећима.

Припајања/спајања су финансијске активности у земљама са развијеним финансијским тржиштима. Опредељивање за стратегију припајања/спајања наспрам интерног метода раста је брзина којом предузеће улази у подручја нових производа и тржишта, а и ризик од реакције конкурената је смањен. Мотив за припајање/спајање често је намера да се добију ресурси и способности које недостају једном предузећу, или предузеће мета путем ниских трошкова остварује конкурентну предност, или се од уласка у овакве односе очекује синергијски ефекат на основу комбиновања ресурса и способности два-

21) Ове стратегије примењују се у следећим случајевима: а) тржишни сегмент довољно је велики да омогућава профитабилно пословање, а има висок потенцијал раста; б) тржишна ниша је занемарена од стране лидера у грани; ц) предузећа која иступају на више тржишта нису у могућности да развију специјалне способности за специфичне потребе једног тржишта; д) постоји у грани већи број јасно диференцираних сегмената, тако да предузеће које примењује ову стратегију може да одабере атрактивни тржишни сегмент и развије способности окренуте ка његовим специфичним потребама, е) у тржишном сегменту има мало или нема конкуренције, ф) предузеће поседује снаге и способности којима може да одговори на изазове других конкурената на одабраном тржишном сегменту.

ју предузећа. Мотиви су засновани на стварању вредности за власнике (акционаре), па менаџмент предузећа које спроводи припајање/спајање треба да прецизира врсту вредности која се намерава остварити у том процесу.

Стратегије интерно-екстерног раста обухватају стратегије заједничког развоја (стратегиие заједничких улагања и стратегије базиране на стратешким алијансама). Код ових стратегија раста два или више предузећа (партнера) деле ресурсе и активности у циљу стварања конкурентне предности и максимизовања вредности за власнике. Заједничка улагања и стратешке алијансе су специфичан начин комбиновања интерног и екстерног метода раста.

Заједничка улагања настају улагањем новца, материјалних и нематеријалних улагања двају или више партнера, који настављају да послују независно од заједничког улагања, са јасно дефинисаним циљевима и границама у унапред заокруженом животном веку. Циљеви настајања заједничких улагања су: обезбеђење финансијских и техничких средстава за улазак у нову пословну линију; дељење технологије и менаџмента у процесу планирања, имплементације и контроле; диверзификација ризика; обезбеђење дистрибутивних канала и канала снабдевања; постизање економије обима; обезбеђење пореских погодности или политичке подршке (нарочито у иностранству) и сл. Предузећа се опредељују за заједничка улагања уместо припајања/спајања, када желе да избегну нагле промене у целој организацији, повећање ризика, трансакционе трошкове, проблеме евентуалног нарушавања имиџа и сл.

Стратешке алијансе су форма заједничког раста која се остварује формалним или неформалним договором (савезом) двају или више предузећа о сарадњи. Између партнера у алијанси успостављају се односи јачи од купопродајних односа, али који не воде променама у власништву (као код мерџера) нити до настанка нових ентитета (као код заједничких улагања).

Конкурентна стратегија не може се изоловано усвајати од ограничења која намеће грана. Зато треба имати у виду обележја гране и значај појединих покретача вредности у њој (као што су иновације, животни циклус гране итд.). Дакле, грана пролази кроз различите развојне етапе. Због тога је у Табели бр. 2 дат приказ стратегија у различитим животним циклусима гране.

Табела бр.2 - Стратегије у различитим животним циклусима гране²²

<p>I СТРАТЕГИЈЕ У ПОЧЕТНОМ СТАДИЈУМУ РАЗВОЈА ГРАНЕ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Стратегија стварања новог тржишног простора путем иновација
<p>II СТРАТЕГИЈЕ У СТАДИЈУМУ РАСТА ГРАНЕ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Стратегије интерног раста • Стратегије екстерног раста • Стратегије интерно-екстерног раста
<p>III СТРАТЕГИЈЕ У СТАДИЈУМУ ЗРЕЛОСТИ ГРАНЕ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Стратегија елиминисања производа са ниском стопом добитка • Стратегија иновација у ланцу вредности • Стратегија смањења трошкова • Стратегија повећања продаје • Стратегија куповине конкурентних предузећа • Стратегија интернационалне експанзије итд.
<p>IV СТРАТЕГИЈЕ У СТАДИЈУМУ ОПАДАЊА ГРАНЕ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Стратегија реструктурирања • Стратегија фокусирања на атрактивно тржиште • Стратегија постепеног смањивања активности и преусмеравања готовинских токова у перспективне пословне јединице • Стратегија обезбеђења доминантне позиције у грани, по основу концентрације капацитета гране у оквиру предузећа/пословне јединице итд.

Конкурентна стратегија предвиђа нешто што конкурентни нису у стању или неће урадити. Такође, овом стратегијом предвиђају се акције у којима ће конкуренти бити слабији уколико их предузму. Или, пак, подразумева такве акције које ће донети добит, чак и уколико их и конкуренти реализују. Конкурентна стратегија треба да буде усмерена на акције које ће омогућити коришћење повољних могућности на тржишту, а које нису препознате од стране других предузећа. Бити бољи у односу на конкуренте захтева флексибилну стратегију, што значи да је потребно и одређено прилагођавање стратегије на промене у окружењу за време процеса њене примене.

Закључак

Менаџмент усмерен на креирање вредности за власнике полази од сагледавања кључних детерминанти успеха како би на основу њих могле да се процене стратешка и конкурентна позиција предузећа, формулишу стратешке опције, процене се, одабере и имплементира најбоља стра-

22) Преглед направљен на основу: Каличанин Ђ., „Менаџмент вредности предузећа“, Центар за издавачку делатност Економског факултета, Београд, 2006, стр. 274-284.

тегија. На тај начин менаџмент може да сагледа снаге које ће му омогућити да оствари конкурентну предност на тржишту и дугорочно утицати на остваривање екстра вредности.

Детерминате процеса креирања вредности се могу сврстати у две групе: стратешке (атрактивност тржишта и конкурентна предност) и финансијске детерминанте перформансе вредности за власнике (цена капитала и ефикасност употребе капитала). При томе менаџмент мора да зна да постоје два начина да се подстакну конкурентне снаге и оствари креирање вредности у било ком послу: учествовањем на економски атрактивним тржиштима и/или остваривањем конкурентне предности.

Уколико менаџери успеју да препознају детерминанте (покретачке снаге и изворе) перформансе вредности за власнике, могу да унапреде стратешку и конкурентну позицију, а затим и да развију стратешку опцију која ће допринети максимизовању вредности за власнике.

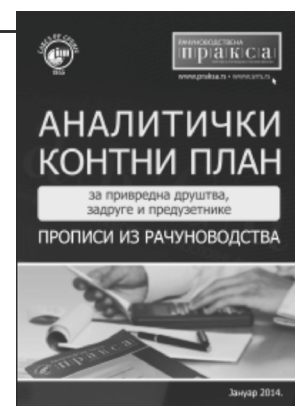
Литература

1. Arnold G., Davies M., *Value-Based Management: Context and Application*, John Wiley&Sons, Ltd., 2000.
2. Каличанин Ђ., „Менаџмент вредности предузећа“, Центар за издавачку делатност Економског факултета, Београд, 2006.
3. Крстић, Б., Бонић, Љ., *Управљање вредношћу за власнике предузећа*, Економски факултет, Ниш, 2013.
4. Крстић Б., Секулић В., „Управљање перформансама предузећа“, Економски факултет, Ниш, 2013.
5. Kaplan R., Norton D., „The Execution Premium – Linking Strategy to Operations for Competitive Advantage“, Harvard Business Press, Boston, Massachusetts, 2008.
6. Mc Taggart, J., M., Kontes, P., W., Mankins, M., C., *The Value Imperative (Managing for Superior Shareholder Returns)*, A Division of Simon&Schuster Inc., New York, 1994.
7. Miller A., „Strategic Management“, McGraw-Hill, Irwin, Boston, 1998.
8. Милићевић, В., „Управљачко рачуноводство и креирање вредности за власнике – савремени приступ рентабилности предузећа“, 32. симпозијум СРРС - *Рачуноводство и финансијски менаџмент предузећа и банака*, Златибор, 2001.
9. Rappaport, A., *Ten Ways to Create Shareholder Value*, Harvard Business Review, September, 2006.
10. Thompson, J., Strickland, A., *Crafting and Executing Strategy Text and Readings*, 12th ed., Irwin McGraw-Hill, Boston, 2001.
11. Young, S., D., O’Byrne, F., S., *EVA and Value-Based Management – A Practical Guide to Implementation*, McGraw-Hill, 2000.

Аналитички контни план

Аналитички контни план за привредна друштва, задруге, друга правна лица и предузетнике. Аналитички контни план рашчлањен је на нивоу четвороцифрених конта ради јасније примене основних конта.

Прописи из рачуноводства: Закон о рачуноводству и ревизији, Правилник о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за привредна друштва, задруге, друга правна лица и предузетнике



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

др Снежана
ЉУБИСАВЉЕВИЋ*

Домети и ограничења ревизије финансијских извештаја у спречавању превара**

Резиме

Ревизија делује *ex ante* у спречавању појаве превара, али и *ex post* у откривању лажног финансијског извештавања и противправног присвајања имовине предузећа клијента ревизије. Циљ овог рада је да покаже домет одговорности екстерног ревизора у спречавању и откривању превара у финансијским извештајима и када се та одговорност преноси на форензичке ревизоре. Постојање бројних инхерентних ограничења екстерне ревизије у откривању превара намеће потребу за ангажовањем специјалиста нарочито сертификованих за ову област – овлашћених истраживача превара. Емпијско истраживање обављено на случајно одабраном узорку предузећа из Републике Србије, методом анкете, показало је да испитаници (рачуновође) добро познају најчешће врсте и методе превара у финансијским извештајима, као и одговорности менаџмента и ревизора за њихово спречавање.

Кључне речи: екстерна ревизија, преваре, финансијски извештаји, форензичка ревизија.

Увод

Раздвајање управљања од власништва над уложеним капиталом условило је појаву функције ревизије¹. Власници су скептични према начину управљања капиталом од стране менаџмента. Стога они ангажују независног ревизора да провери финансијске извештаје и изрази мишљење о њиховој истинитости и објективности. У том смислу, ревизија има значајну функцију контроле квалитета финансијског извештавања, са једне стране и стимулише менаџере да више пажње посвете ефективности система интерне контроле, са друге стране. Потреба за функцијом ревизије, дакле, постоји у процесу ко-

муникације рачуноводствених информација између менаџмента предузећа и заинтересованих корисника. У том смислу, ревизори треба да утврде степен усклађености тврдњи менаџмента у финансијским извештајима и општеприхваћених рачуноводствених принципа. Ревизија се обавља у складу са Међународним стандардима ревизије (МСР), а ревизорско ангажовање има за циљ да пружи *висок ниво уверавања* да финансијски извештаји предузећа² не садрже материјално значајне грешке и нерегуларности.

Неопходност и оправданост настанка функције ревизије условљена је постојањем некавалитетног и лажног финансијског извештавања

¹) Ванредни професор, Економски факултет Универзитет у Крагујевцу

^{**}) Овај напис је објављен у Зборнику 45. симпозијума "Рачуноводство и менаџмент приватног и јавног сектора"

¹) Под термином *ревизија* увек се подразумева екстерна, независна ревизија финансијских извештаја. Уколико је реч о интерној, државној, форензичкој или некој другој врсти ревизије, обавезно се апострофирају придеви испред или иза речи ревизија.

²) Термин *предузеће* у овом раду обухвата сва привредна друштва, пре свега правне форме друштва са ограниченом одговорношћу (д.о.о.) и акционарског друштва (ад.).

узрокованог злоупотребама (“фризирање”) финансијских извештаја од стране менаџмента. Иако су ограничења ревизије финансијских извештаја у спречавању превара бројна, донети ревизије су значајни: она смањује могућност пристрасног информисања менаџмента, повећава квалитет рачуноводствених информација, смањује губитке бројним доносиоцима одлука, циљеви и очекивања власника капитала биће задовољени информацијама потврђеним од стране ревизора, што за последицу има рационалну алокацију капитала на тржишту. Из свега наведеног проистиче да је допринос ревизије унапређењу квалитета финансијског извештавања неоспоран.

1. Допринос ревизије унапређењу квалитета финансијског извештавања

Једна од важних улога рачуноводства и ревизије, од најранијих времена до данас, је заштита интегритета финансијског система. Појединачни **сегменти финансијског система** (*финансијска тржишта и банке*) могу битно да утичу на економски успех једне земље. Механизам протока финансијских средстава од штедних ка инвестиционим јединицама одвија се директно кроз финансијска тржишта или индиректно, преко финансијских посредника. На финансијском тржишту долази до мобилизације и трансфера финансијских средстава између заинтересованих пословних партнера без посредовања банкарских институција, али уз јаку улогу небанкарских финансијских институција. Поред наведених, финансијски систем обавља и друге важне функције: контролу корпоративног управљања, мониторинг менаџера, управљање ризиком и олакшавање размене роба и услуга.

Рачуноводство, ревизија и структура корпоративног управљања су кључни саставни делови тока информација према учесницима на **тржишту капитала**. *Инвеститори* и остали корисници доносе важне одлуке на бази информација садржаних у финансијским извештајима предузећа. Вредност коју финансијске информације имају за заинтересоване стране у потпуности зависи од њихове истинитости. Менаџмент предузећа и инвеститори немају исте интересе, при чему су инвеститори у много неповољнијем положају, јер менаџмент може да саставља неистините финансијске извештаје. Овакав недостатак поузданих информација може да пригуши ток капитала на тржишту и да утиче на финансијски систем једне земље у целини (Солтани, *Ревизија – међународни приступ*, 2010, 498). Јавно доступне

цене акција ефикасно одражавају информације о предузећима и тиме пружају могућност *акционарима* да пореде перформансе предузећа са накладама менаџмента. То доприноси постизању већег степена подударности између менаџерских и власничких интереса и ублажавања тзв. “принципал-агент” проблема. Да би се смањило поменути сукоб интереса и спречило лажно финансијско извештавање менаџмента, власници ангажују независне ревизоре.

Банке као кредитори су значајна група корисника финансијских извештаја. Одлука о давању кредита је сложен процес који захтева исцрпну анализу рачуноводствених и финансијских информација. Веродостојност информација које пружа менаџмент предузећа у великој мери зависи од мишљења исказаног у извештају независног ревизора. Зајмодавци, такође, прикупљају информације и из других извора, како би обликовали сопствену перцепцију о инхерентним ризицима повезаним са пословањем тражиоца кредита. Улога ревизора је да ублажи проблем “јаза веродостојности” који проистиче из потенцијалног сукоба интереса менаџмента предузећа и зајмодавца. Последњих деценија је дошло до смањења разлике између два модела финансијског система: тржишно оријентисаног финансијског система (*market-based system*), који је доминантан у САД и Великој Британији и банкарски оријентисаног (*bank-based system*), који је традиционално био доминантан у Немачкој и Јапану. Доминацију постепено преузима систем заснован на финансијском тржишту, док се банкарске институције све више уклапају у његове механизме. Земље са англосаксонским правним системом поседују јаку заштиту права акционара и кредитора, имају добру рачуноводствену регулативу, низак ниво корупције и експлицитно осигурање депозита. У земљама у развоју, као и у Републици Србији, банкарске институције још увек имају доминантну улогу у сфери финансијског посредовања, јер се тек стварају претпоставке за јаку улогу тржишта капитала, па врло често имају и неразвијене финансијске системе (Грбић, *Утицај структуре финансијског система на економски раст*, 2013, 95).

Ревизија обезбеђује поверење и сигурност инвеститорима и кредиторима јер усмерава њихов капитал у најпрофитабилније гране и предузећа на тржишту капитала. Као независни посредник, ревизор олакшава тржишне трансакције пружајући висок степен уверавања да су информације презентоване инвеститорима и кредиторима поуздане. Због тога је изражено мишљење у ревизорском извештају релевантно за цену акција и осталих вредносних папира на

тржишту капитала. Условљени ревизорски извештаји могу довести до опадања цене акција. Такође, често се дешава да тржиште предвиди унапред утицај ревизорског мишљења, дакле да реагује на условне догађаје много пре издавања одговарајућег мишљења. Сва истраживања односа између ревизора и финансијског система, преко финансијског тржишта, спроведена су у развијеним тржиштима англосаксонских земаља, пре свега у САД и не могу се директно прихватити у земљама са неразвијеним тржиштем капитала, као што је тржиште у Републици Србији. Ревидиране информације садржане у финансијским извештајима предузећа представљају input, али и output процеса корпоративног управљања и пресудан механизам у функционисању тржишта капитала. На овом тржишту се врши алокација ограниченог друштвеног капитала на алтернативне употребе. Расположивост довољних извора капитала на дужи рок доприноси здравом економији и остваривању друштвеног благостања (Стефановић, Обрадовић, *Корпоративно управљање и тржиште капитала*, 2009, 134). Друштвена функција ревизорске професије састоји се у спречавању дисторзије система финансијског извештавања. Од ревизије, као процеса верификације, користи имају појединци, предузећа и друштво у целини, јер она пружа сигурност и заштиту кроз превенцију и откривање превара у финансијском извештавању предузећа (Андрић и други, *Ревизија – теорија и пракса*, 2009, 13). Наведене бројне функције условљене су основним циљевима ревизије финансијских извештаја.

Постоје различити приступи у опредељењу циљева ревизије и ревизорског уверавања. **Циљеви ревизије финансијских извештаја** објашњавају се помоћу следећих теорија: теорије полицајца, теорије додавања кредибилитета, теорије умереног уверавања, квазисудске теорије, теорије повећаног поверења и теорије менаџмента. *Теорија полицајца* била је општеприхваћена до четрдесетих година двадесетог века, а циљ ревизије био је да утврди аритметичку тачност рачуноводствених података, евиденција и извештаја, као и да спречи и открије преваре у финансијским извештајима. *Према теорији додавања кредибилитета* примарни циљ ревизије је постизање кредибилитета финансијских извештаја. Према *теорији умереног уверавања* ревизор је посредник између различитих интересних група, али не гарантује да су финансијски извештаји потпуно тачни, већ пружа само умерено уверавање у њихову исправност. *Квазисудска теорија* посматра екстерног ревизора као судију у процесу дистрибуције финансијских информа-

ција. Према *теорији повећаног поверења*, тражња за ревизорским услугама је директна последица захтева екстерних корисника финансијских извештаја. Улога екстерног ревизора у окружењу је да повећа поверење рационалних аутсајдера у финансијско извештавање предузећа (понуда ревизорских услуга). Према *теорији менаџмента*, ревизор треба да ради и у интересу интерних корисника финансијских извештаја, а пре свега у интересу менаџмента предузећа (Hayes и други, *Принципи ревизије - међународна перспектива*, 2002, 38-41).

У референтној литератури из области ревизије наводи се да, иако нису увек наведени директно и експлицитно, циљеви ревизије су вишеструки, при чему се најчешће посматрају као основни и изведени. *Основни циљ* ревизије је изражавање мишљења о томе да ли су финансијски извештаји, у вези са свим битним питањима, састављени у складу са применљивим Оквиром за припремање и приказивање финансијских извештаја и Међународним стандардима финансијског извештавања. Као основу за изражавање мишљења, Међународни стандарди ревизије (МСР) захтевају да ревизор у разумној мери стекне уверавање да финансијски извештаји, посматрани у целини, не садрже материјално погрешне исказе узроковане криминалном радњом или грешком (*Међународни стандарди и саопштења ревизије, контроле квалитета, прегледа, осталих уверавања и сродних услуга*, 2011, 160).

Основни циљ ревизије реализује се посредством *система изведених циљева* повезаних са испитивањем експлицитних – одређених или имплицитних – прећутних тврдњи менаџмента презентованих, пре свега, у основним позицијама биланса стања и биланса успеха. Ревизор, најпре, доказује постојање и стање средстава (физичко и економско) посматрањем, увидом у документацију и прикупљањем доказа из других извора (интервјуи, ранија искуства и сл.) како би утврдио да имовина, обавезе и капитал заиста постоје и да су се евидентиране пословне трансакције догодиле. Ревизор, затим, треба да докаже да је предузеће клијент ревизије власник средстава чије постојање и стање је утврдио, као и да су обавезе дуг предузећа у одређеном обрачунском периоду (права и обавезе). Ревизор утврђује да ли су неке пословне трансакције и рачуни изостављени при уношењу у главну књигу, дневник и позиције финансијских извештаја (потпуност, свеобухватност или комплетност). Ревизор, такође, проверава правилност сабирања и књижења пословних догађаја у главној књизи, њихово преношење у дневник и уноше-

ње у финансијске извештаје (математичка тачност, правилност или прецизност). Он утврђује да ли су имовина, обавезе и капитал укључени у финансијске извештаје у одговарајућим новчаним износима (историјски, текући трошак и сл.) и да ли су приходи и расходи алоцирани на обрачунске периоде којима припадају - вредновање (процењивање) и алокација трошкова. Затим треба да утврди да ли су све компоненте финансијских извештаја, укључујући и напомене уз финансијске извештаје и анекс, правилно класификоване, описане и презентоване (приказивање и обелодањивање). На крају, ревизор треба да испита да ли су пословне трансакције које су се догодиле непосредно пре или после краја пословне године евидентирани у одговарајућем обрачунском периоду - разграничење (узрочност). Наведени сет изведених циљева помаже ревизору при испитивању салда појединих рачуна, а служи и као контролна листа. Да би се остварили постављени циљеви, потребно је за сваки од њих одабрати одговарајуће поступке и креирати тестове који ће се примењивати у процесу ревизије са сврхом остваривања примарног циља ревизије.

Историјски посматрано основни циљеви ревизије финансијских извештаја су се мењали током времена. У раном развојном периоду, почетком 17. века, примарни циљ ревизије било је откривање бескрупулозних превара у компанијама које су се бавиле поморским превозом (због експанзије међународне трговине и високог ризика инвестирања, власници прекоокеанских бродова захтевали су обавезну ревизију). Двадесети век обележен је повећаним бројем злоупотреба руководства и других запослених у великим предузећима, па је откривање превара остало примарни фокус ревизије. Крајем 20. и почетком 21. века, са развојем финансијских тржишта у САД, почела је друга фаза развоја ревизије у којој је фокус умерен на финансијско извештавање за трећа лица. Примарни циљ ревизије постао је изражавање ауторитативног и компетентног мишљења о финансијским извештајима предузећа клијента ревизије и његово саопштавање интересентима у облику ревизорског извештаја. Откривање превара постаје секундарни циљ екстерног ревизора, јер се сматрало да није економски исплативо. Међутим, иако ревизори не могу да прихвате откривање превара као примарни циљ ревизије, они ипак планирају и спроводе тестове ревизије тако да ограниче могућност да материјална превара прође непримећено. Одговорност ревизора за откривање превара у финансијским извештајима је тема која је довела до значајних контроверзи и бројних

расправа у рачуноводственој (ревизорској) професији.

Основни разлози постојања бројних расправа и полемика о **одговорности ревизора за откривање превара у финансијским извештајима** предузећа клијента ревизије су следећи: 1) непознавање основног циља ревизије, 2) нереална очекивања корисника и 3) недостатак знања о пословним преварама. **Превара (криминална или нелегална радња)** је намеран чин који укључује обману чији циљ је стицање неправедне или противзаконите користи. Спроводе га једно или више лица запослених у предузећу клијенту ревизије, најчешће на руководећим положајима, у дослуху са трећим лицима (Iain, Stuart, *The Audit Process – Principles, Practice and Cases*, 2008, 695). Извршене преваре најчешће се објективизују кроз неколико негативних последица и доводе до:

1. корупције;
2. противправног (незаконитог) присвајања средстава и
3. лажног (кривотвореног) финансијског извештавања.

Корупција је свака непоштена и незаконита делатност која нарушава принципе етике у предузећу. Она је блиско повезана са разликама у економској развијености, и обрнуто. У корупцији извршилац преваре користи утицај који има у некој пословној трансакцији са циљем да оствари корист за себе или другог, супротно пословним дужностима и правилима.

Противправно присвајање имовине предузећа најчешће се односи на крађу и присвајање готовине, залиха и хартија од вредности. Када открије проневеру средстава, ревизор разматра следећа два фактора: 1) осетљивост имовине на проневеру (мали обим залиха велике вредности и тражње, велики износи готовине у рукама, као и средстава која се лако могу у њу конвертовати, недостатак идентификације власништва над фиксном имовином и сл.) и 2) ефикасност система интерне контроле, као што је недостатак одговарајућег надзора од стране менаџмента, адекватног раздвајања дужности, система овлашћења и одобрења трансакција, физичког обезбеђења средстава, адекватне евиденције средстава осетљивих на проневеру и сл. (Љубисављевић, *Улога екстерног ревизора у окружењу*, 2000, 45).

Необјективно финансијско извештавање је намерна нетачност, изостављање износа или обелодањивања, да би се обманули (довели у заблуду) корисници финансијских извештаја, најчешће инвеститори и кредитори (Стефановић, *Спречавање и откривање кривотвореног финансијског извештавања*, 2000, 4). Менаџерске прева-

ре и преваре запослених доводе до лажног финансијског извештавања. Менаџерске преваре односе се на искоришћавање службеног положаја у намери да се прибави имовинска корист. Оне се најчешће врше у дослуху са рачуновођама или осталим запосленим радницима, а обухватају: а) манипулацију, фалсификовање, прикривање или измену рачуноводствених евиденција или пратеће документације на основу које се састављају финансијски извештаји; б) погрешно приказивање или намерно изостављање важних пословних трансакција, догађаја и информација из финансијских извештаја; в) намерну погрешну примену рачуноводствених принципа и г) неодговарајуће класификације или обелодањивања. Најчешћи примери лажирања финансијских извештаја су прецењивање имовине и прихода и потцењивање обавеза и расхода. Са друге стране, постоје ситуације у којима менаџмент сматра да је корисније потценити имовину и приходе, а преценити обавезе и расходе, нарочито у време када остварује високе профите. Тада менаџери настоје да формирају “тегле са резервама” које ће искористити у будућности за повећање профита. Овакво потцењивање профита је корисно и када је предузеће под надзором државних органа (избегавање пореза), инспекције или конкурената (Lowerys и други, Auditing and Assurance Services, 2013, 122). Преваре запослених уобичајено укључују фалсификовање неких врста докумената и њих је релативно лакше открити од стране ревизора од менаџерских превара које су веће по износу и укључују софистицирани криминал (“криминал белих оковратника”).

Вероватноћа настанка преваре је функција постојања следећа три фактора: 1) околности (услова или могућности) да се почини превара; 2) мотива, подстицаја, потребе или притиска да се изврши превара и 3) става тј. сета етичких вредности и оправдања (одсуства интегритета) појединца који врши превару. На основу наведених фактора ревизору је олакшана могућност разматрања превара на бази следећег модела процене ризика настанка материјалне нерегуларности у финансијским извештајима предузећа клијента ревизије:

$$P(MI) = f(C, M, A), \text{ при чему су:}$$

MI – материјална нерегуларност (*material irregularity*)

C – околности које условљавају материјалну превару (*condition*)

M – мотив да се почини превара (*motive*) и

A – став особе која може себи да допусти или чак да тежи превари (*append*).

Околност је прилика или шанса за извршење преваре, али многи запослени који су у могућности да изврше превару, то нису учинили, јер немају субјективан став и мотив за превару. Откривање мотива за извршење преваре важан је корак за ревизоре, јер се најчешће ради о жељи запослених и менаџмента да прикажу перформансе предузећа бољим него што заиста јесу. Став особе која чини превару представља фактор који потенцијалног починиоца преваре, уколико има шансу и мотив, али је у дилеми да ли да их искористи, претвара у стварног починиоца. Најчешћи узроци оправдања преваре запослених су незадовољство висином плате, односом менаџмента према ангажовању запослених и сл. Овај модел указује на то да је вероватноћа преваре равна нули ако нису присутне одговарајуће околности, мотиви и ставови, и обрнуто.

При планирању обима поступка ревизије, неопходног да би се стекло разумно уверавање да ће се преваре открити, ревизор мора да узме у обзир велики број **ОКОЛНОСТИ**, од којих су најзначајније:

1. *карактеристике менаџмента* (доминација једне особе у одлучивању, велика флукуација менаџмента, њихово неискључиво и низак рејтинг, честе расправе и давање двосмислених одговора ревизору и сл.);
2. *гранске карактеристике, пословне карактеристике и учинци* (силазни тренд у грани, нижа профитабилност клијента у односу на остале у грани, тржиште предузећа засићено јаком конкуренцијом и сл.) и
3. *карактеристике ревизорског ангажмана* (нов клијент без претходних ревизија, сложеност пословних трансакција, децентрализовано управљање и контрола и сл.).

Карактеристични **знакови упозорења** (сигнали или тзв. “црвене заставице”) који указују на вероватноћу настанка превара од стране менаџмента предузећа клијента ревизије су, најчешће, следећи: систем интерне контроле који је непоуздан или игнорисан од стране менаџмента; неприхватање налаза интерне и екстерне контроле и ревизије; непоштено или противзаконито понашање у прошлости; плате условљене оствареним добитком и сл. У оваквим ситуацијама ревизор нека подручја ревизије оцењује високоризичним па их додељује искуснијим члановима ревизорског тима који могу проширити обим тестова и време потребно за испитивање ових активности. Ревизор, такође, треба да изврши и допунску проверу у случајевима када се

уоче неки од следећих симптома превара: недостајућа и неуобичајено потписана документа, необразложене измене салда залиха и рачуна потраживања, стари нереализовани чекови и учестале рекламације потрошача и сл.

Менаџмент је одговоран за припрему финансијских извештаја који дају истиниту и поштену слику финансијске ситуације и профитабилности предузећа. Међународни стандарди ревизије захтевају да управа предузећа преда ревизору писану изјаву да прихвата своју одговорност за креирање и примену система интерне контроле, који је осмишљен да спречи и открије преваре. **Одговорност ревизора** за разматрање превара у финансијским извештајима се односи на: 1) спречавање (превенцију); 2) откривање; 3) истраживање и 4) извештавање о преварама.

Превентивне мере за заштиту од превара које ревизори често препоручују менаџменту предузећа клијента ревизије су: ефикасан и ефективан систем интерне контроле, који се проверава најмање једном годишње и о којем се извештавају власници предузећа; успостављање комитета за ревизију коме могу да се пријаве све сумње да је превара извршена; отворене телефонске линије за анонимно дојављивање могућих превара; запошљавање поштених људи, брига за запослене и њихове професионалне потребе; обезбеђивање обуке за све запослене у вези са могућношћу настанка преваре; периодично ангажовање форензичких рачуновођа од стране управног одбора или власника и подстицање јаког етичког окружења у предузећу (решавање етичких дилема објављивањем разумљивог етичког кодекса којег морају да се придржавају директори да би дали добар пример запосленима).

Откривање превара од стране ревизора је важан задатак јер се оне не могу у потпуности спречити. Поред менаџмента и ревизора, важну улогу у откривању превара имају: сви запослени (дају обавештења менаџменту), борд директора, комитет за ревизију, интерни ревизори, систем интерне контроле, правници и овлашћени истраживачи превара. Да би применили адекватне технике за откривање превара, ревизори треба да имају у виду да се свака криминална радња састоји из следећа три чина: 1) чина преваре, 2) чина конверзије имовине и 3) чина оправдања (Милојевић, Ревизија финансијских извештаја, 2006, 96). Пошто ова три чина ревизор тешко открива, јер у њих могу бити умешани радници и менаџери на свим нивоима, али и трећа лица, ревизори могу да уоче промене у навикама и стилу живота починилаца преваре – почињу да живе изван дотадаш-

њих финансијских могућности: куповање скувих станова, кућа, кола, јахти и сл. Типични починиоци превара су старији, образованији људи који поседују и следеће особине: проницљивост и интелигенцију, склоност преузимању ризика и кршењу прописа, радозналост, себичност, грамзивост, под великим притиском су да остваре нереалне циљеве, радохоличност, често су под стресом, фрустрирани и у финансијским потешкоћама (Неговановић, *Криминал белих крагни* – америчко искуство, 2002, 124).

Истраживање индикатора преваре захтева од ревизора спровођење проширених поступака да би се утврдиле појединости о превари. Ревизор процењује висину, узроке, обим и комплексност преваре, могућност сарадње са починиоцима и евентуално укључивање овлашћеног истраживача преваре и форензичког ревизора. Пре доношења одлуке и извештавања о превари ревизори морају бити сигурни да су документовали целокупан процес истраживања преваре. Ова документација треба да садржи: почетни основ за сумњу ревизора, додатни рад који су обавили да би поткрепили сумње, када и кога су известили о својим сумњама, реакције управе предузећа на наведене сумње, предузете мере управе, последице по рад ревизора и промене у финансијским извештајима услед високо процењеног ризика од настанка преваре.

Извештавање о превари се односи на обавезу ревизора да о превари извести виши менаџмент предузећа или комитет за ревизију (уколико постоји у предузећу), а само у изузетним случајевима власнике капитала или државни орган. Кога ће ревизор прво обавестити зависи од тога на кога сумња да је учествовао у извршењу преваре. Уколико ревизори утврде да превара коју су починили запослени радници доводи до лажног финансијског извештавања, они ће предложити вишем менаџменту да промени нацрт финансијских извештаја како би се добила потпунији увид у финансијске последице преваре. Много је тежа ситуација када ревизори открију да су виши менаџмент или целокупна управа предузећа умешани у превару. У том случају ревизори морају да обавесте комитет за ревизију, а уколико он не постоји у предузећу, треба да размотре могућност добијања правних савета. При доношењу одлуке о извештавању трећих лица о превари, ревизор мора водити рачуна о: степену уверености да је превара извршена или да се врши, висини присвојеног износа, природи преваре и броју лица која могу да буду оштећена преваром (Љубисављевић, *Улога екстерног ревизора у окружењу*, 2000, 42). Имајући у виду обавезу чувања пословне тајне клијента, постоји

само одређени број изузетака када ревизор може да обелодани информације о откривеним преварама: 1) уколико то захтевају законски прописи (када пружа доказе на суду); 2) уколико је то неопходно да би заштитио своје интересе (ако је оптужен да није радио уз неопходну пажњу); 3) када ревизор даје податке стечајном управнику или лицу које он овласти и 4) уколико му то налаже грађанска дужност (када је предузеће начинило превару која штети јавном интересу). Крајња одговорност ревизора за разматрање превара у финансијским извештајима предузећа клијента ревизије се односи на обавезу адекватне модификације стандардног извештаја о ревизији за све откривене материјално значајне преваре: скретање пажње, изражавање мишљења са резервом, одустајање од изражавања мишљења или негативно мишљење. Може се закључити да ревизор даје само разумно, али не и апсолутно уверавање да ће материјално значајна превара у финансијским извештајима бити откривена. Крајњу одговорност за спречавање и откривање превара у финансијским извештајима сноси менаџмент предузећа клијента ревизије.

2. Ограничења ревизије у откривању и спречавању финансијске преваре

После стабилног периода у светској привреди (од 2001 до 2007. године), 2008. године дошло је до дерегулације и неповољних кретања на финансијским тржиштима која су изазвала **светску финансијску кризу**. Криза је повратно утицала на пад вредности прихода и имовине у финансијским извештајима банака и предузећа, која су стога прибегла лажном финансијском извештавању (да би избегла реално приказивање својих неповољних финансијских перформанси), што је проузроковало пуцање спекулативних "балона" у билансима свих сектора и довело до опште неликвидности.

Привреда у Републици Србији већ је била у локалној кризи преко две деценије и неприпремљена је ушла у глобалну финансијску кризу, што је изазвало низ мултипликованих негативних ефеката. Република Србија се налази у комбинаваној кризи узрокованој стресом услед неадекватне транзиције и фактора глобалне економске кризе која још није савладана. Излазак из кризе захтева, пре свега, нов менталитет (позитиван став о улози јавног сектора у економском животу), стабилност реалног сектора и нову регулативу финансијског сектора која унапређује управљање ризиком, отклања морални хазард и обезбеђује рационалнију алокацију капитала.

Неопходни су повратак инвестиција и кредибилитета финансијских извештаја као и принципа опрезности у билансирању, повећање професионалне одговорности и уважавање принципа корпоративног управљања (Ђурићин, *Анти-кризни програм у 2011. и стратегија одрживог развоја - Србија 2020.*, 2011, 7-9).

Финансијска криза доприноси паду етичких вредности и доводи до нечасног понашања, лагања и варања. Финансијске тешкоће предузећа обележене су смањеном конкурентношћу, мањком готовине, прекорачењем трошкова и сл. Корупција, лажно финансијско извештавање и присвајање имовине предузећа веома су изражени у време финансијске кризе. Најчешће коруптивне радње су: сукоб интереса, примање и давање мита, непотизам, нелегалне захвалности (примање скупих поклона), посредничка провизија, економско изнуђивање и сл. Нелегално присвајање имовине посебно је изражено током финансијске кризе јер доприноси трансферу вредности ка починиоцу преваре, на штету бројних билансних адресата. Најчешће се догађа у малим предузећима, а извршиоци су углавном запослени радници. Финансијска криза је узроковала неистинито финансијско извештавање предузећа, али и обрнуто, неистинито финансијско извештавање довело је до корпоративних скандала почетком 21. века и финансијског колапса бројних познатих фирми у САД. Ови скандали су повратно утицали на нарушавање угледа ревизорске професије (пошто ревизори нису открили преваре у већем броју финансијских скандала), а нарушен или изгубљен кредибилитет тешко се поново враћа. Рачуноводствене и пословне преваре и злоупотребе довеле су до пада поверења инвеститора у финансијске извештаје. Наиме, обмањујући финансијски извештаји проузроковали су неизвесност и додатни ризик за акционаре који због тога захтевају већу стопу приноса на капитал, а она доводи до раста цена акција и пада њихове вредности, што није добро за акционаре на дужи рок. Велики су притисци који се врше на менаџмент предузећа, посебно у време кризе, који доводе до кривотвореног финансијског извештавања: перцепирање потребе да се преброди тежак период, тежња ка бољој позицији, награђивање повезано са добитком, задржавање радног места и сл. Лажни финансијски извештаји су у функцији остварења бенефита за предузеће, све док се не открију.

На значај димензија губитака насталих преваром у појединим развијеним земљама света указују следећи примери: 1) највећа откривена превара (2008. година) у последњих двадесет година је износила 1,1 милијарду фунти (према из-

вештају ревизорске куће KPMG); 2) 75% анкетираних великих компанија из Лондона је у анкети *Price Waterhouse Coopers-a* из 2009. године било жртва привредног криминала; 3) 25% испитаника из 33 земље наишло је на појаву мита (корупције) у последње две године (анкета спроведена од стране Ernst & Young-а током 2007. и 2008. године) и сл. Имајући у виду да највеће криминалне радње никада нису откривене, ови примери јасно указују на то да проневере представљају велики трошак за привреду једне земље, јер имају значајан удео у БДП националне економије, а у апсолутном износу бележе растући тренд.

Први сигнали настајања кризне ситуације (пад тржишног учешћа и продаје, губици, презадуженост и сл.) за доброг менаџера су видљиви из података садржаних у финансијским извештајима (Војновић и други, *Пословање домаћих предузећа у околностима економске кризе*, 2011, 205). Менаџери и ревизори у време финансијске кризе треба да предвиде и адекватно контролишу бројне преузете ризике. Финансијски извештаји могу да се посматрају као прозори за увид у пословне трансакције, па дужим гледањем кроз њих могу да се виде активности хиљада радника, добављача, купаца, кредитора, инвеститора и других корисника. Имајући то у виду ревизори треба да упознају: 1) **пословни ризик** клијента који се односи на ризик који може негативно (неповољно, штетно) утицати на способност предузећа да испуни циљеве; 2) **инхерентни ризик** – могућност настанка грешака и превара у финансијским извештајима; 3) **информациони ризик** – доношење погрешних одлука корисника финансијских извештаја; 4) **ризик контроле** – немогућност система интерне контроле да спречи грешке и 5) **ревизорски ризик** – ризик да ревизор неће помоћу ревизорских поступака открити материјално значајне грешке и криминалне радње у финансијским извештајима. Ревизор зато треба да планира ревизију на начин који своди ризик на прихватљив ниво. Он треба да осмисли ревизорске тестове који ће ризик од неоткривања превара свести на минимум. Улога ревизора, независно од врсте, извора и износа преваре коју треба да открије, је да утврди ситуације у којима постоји већи ризик од убицајеног, па стога он ставља акценат на следеће факторе (ситуације):

1. моралне вредности које управа преноси комуникацијом на запослене у предузећу;
2. реакције на установљени систем интерне контроле за идентификовање ризика преваре;

3. процену ризика настанка преваре у финансијским извештајима од стране руководства клијента ревизије и процедуре усвојене да би се минимизовала вероватноћа преваре у предузећу;
4. сазнања да запослени, интерни ревизори или руководство сумњају да се преваре у предузећу дешавају или су већ извршене;
5. досадашња искуства ревизора у откривању превара у предузећу клијенту ревизије и
6. при процени инхерентног ризика од ангажовања, ревизор може спровођењем аналитичких поступака да идентификује неочекиване односе који указују на могућност постојања ризика од материјално погрешних исказа услед криминалне радње (Stuart, *Auditing and Assurance Services – an Applied Approach*, 2012, 149-167).

Када ревизор открије ризик од материјално погрешних исказа у финансијским извештајима, настао услед преваре, он треба да прилагоди поступке ревизије на следећи начин: а) повећањем обима и врста ревизорских поступака; б) обезбеђењем да ревизију обавља најискусније квалификовано особље; в) ревизорско испитивање треба да садржи елемент непредвидивости у погледу времена, природе и обима спровођења ревизорских поступака; г) усредсређивањем на области које су субјективне природе; д) ревизори треба да обавесте руководство о откривеним значајним слабостима интерне контроле и да препоруче начин за њихово отклањање и њ) обраћањем посебне пажње на материјално значајне износе у пословним књигама, посебно оне које су унете пред крај пословне године.

Искуства из богате домаће и стране литературе о истраживању превара потребно је применити у пракси предузећа у Србији. Имајући у виду да се Србија перманентно налази у стању финансијске кризе и да постоје инхерентна ограничења екстерне ревизије у спречавању и откривању превара, неопходно је образовати кадрове (најпре од менаџера и рачуновођа предузећа, интерних и екстерних ревизора и осталих заинтересованих правника и економиста) односно овлашћене истраживаче превара (*CFE – The Certified Fraud Examiner*) обучене за процену свих врста ризика од настанка преваре и начине њихове контроле. Први корак могло би да буде организовање семинара на тему “Одговорности менаџмента и ревизора за спречавање финансијских превара” са циљем обучавања, размене искустава и мишљења како би учесници унапредили своје разумевање превара у финансијским извештајима.

Ревизори не гарантују откривање свих превара и грешака у финансијским извештајима предузећа клијента због **инхерентних ограничења ревизије**. Ова ограничења су добро позната ревизорима, али не и свим корисницима финансијских извештаја. У најзначајнија инхерентна ограничења ревизије у спречавању и откривању превара спадају:

1. коришћење *методе узорковања* трансакција и испитивање дела пословних промена на основу кога се изводе закључци који не морају увек да обухвате преварне радње;
2. ограничења при избору врсте, поузданости и довољности *ревизорских доказа* – докази су убедљиви, али не и коначни;
3. *претерано ослањање ревизора на специјализоване компјутерске програме*, а мање на интервјуисање запосленог особља у предузећу клијенту ревизије, може да утиче на неоткривање превара;
4. *ограничења повезана са ценом ревизије* и временом потребним за њено обављање (смањују обим ревизорских процедура и могућност откривања и спречавања превара);
5. *постојање јаза у очекивањима* – очекивања корисника финансијских извештаја умногоме превазилазе стварни учинак ревизора;
6. *предвиђање будућих догађаја* који могу да угрозе сталност пословања услед откривених, али и неоткривених превара;
7. велика опасност од манипулација је у *областима субјективног процењивања* у којима постоји могућност примене алтернативних рачуноводствених политика;
8. *временски јаз* између датума биланса стања и састављања ревизорског извештаја може да доведе до концентрисања превара у овом временском размаку;
9. у *великим и сложеним предузећима* симптоми превара обично су скривени у великом броју пословних трансакција, а формирање професионалних оцена у *високоспецијализованим областима* је отежано;
10. откривање комплексних превара повезаних предузећа је веома тешко, посебно када се користе *тајни договори лица задужених за управљање* предузећем;
11. *непостојање комитета за ревизију* у већини предузећа у Републици Србији (чије су надлежности надзор финансиј-

ског извештавања, система интерне контроле, поступака интерне и екстерне ревизије);

12. *тешко је променити навике и морал запослених*: искоренити кршење закона, похлепу и его који доводе до превара;
13. *нарушен углед ревизорске професије* због финансијских скандала у којима су и ревизори били умешани у лажно финансијско извештавање и
14. *ограничене казне које носе директори уколико обмањују ревизоре* (посебно су наглашени високи трошкови кривичног гоњења директора или службеника предузећа клијента ревизије укључених у нелегалне активности ради стицања користи, као и тешкоће у добијању успешне пресуде).

Један број наведених ограничења ревизије условљен је природом ревизорских процедура (1-5), друга ограничења су проузрокована природом финансијског извештавања, комплексношћу пословних трансакција и превара у предузећима (6-8), а трећа окружењем које олакшава преваре (9-14).

Наведена ограничења ревизије у спречавању превара су присутна у Републици Србији, што је показало **емпиријско истраживање** аутора у првој половини 2013. године. Оно је спроведено методом анкете на узорку од 124 предузећа, а испитаници су били запослене рачуновође од којих су одговори добијани личним контактом. Структуру узорка према величини предузећа чинила су средња (57%), велика (39%) и мала предузећа (4%), а према правној форми - друштва са ограниченом одговорношћу (56%), акционарска друштва (35%) и јавна предузећа (9%). Резултати спроведеног истраживања у Републици Србији ипоказују да ниво развоја екстерне, а посебно форензичке ревизије не кореспондира са достигнутим нивоом развоја ревизорске професије у земљама са развијеном тржишном привредом. Истраживање показује да рачуновође у предузећима клијентима ревизије сматрају да је екстерна ревизија превентивна за неефикасност и преваре од стране менаџмента и рачуновођа (77%). Нека од најважнијих инхерентних ограничења ревизије у спречавању и откривању превара, која наводе испитаници су: ревизорско тестирање методом узорка (50%), временски размак између датума биланса стања и састављања ревизорског извештаја (40%), ограничења везана за цену ревизорске услуге која условљава и број прикупљених доказа за откривање превара (38%) и сл. На основу резултата спроведеног истраживања можемо закључити да рачуновође у

анкетираним предузећима јасно разликују одговорности менаџмента и ревизора за спречавање и откривање превара, најчешће врсте превара (противправно присвајање средстава, затим "прање новца" и на крају кривотворено финансијско извештавање), као и методе за њихово откривање и спречавање.

У циљу превазилажења ограничења ревизије у спречавању превара (као и евентуалних грешака ревизора) **потребно је**, посебно у Републици Србији, **повећати ефикасност и ефективност ревизије на следеће начине**: а) поштравањем правила о прихватљивим ревизорским доказима (када је ризик од преваре висок, прикупљати већи број поузданих доказа); б) кореником променом *професионалног става ревизора* (повећање професионализма); в) проширењем *одговорности* и улога ревизора; г) повећањем *независности* ревизора, управног одбора и његовог дела - одбора (комитета) за ревизију; д) *ограничењем моћи менаџмента* и распоређивањем на запослене, акционаре и одборе у предузећу; ђ) *заштитом мањинских акционара* путем равноправног доношења одлука; е) настојањем менаџмента да креира *вредност за предузеће*, а не да ради у своју личну корист; ж) изменама *законске регулативе* ревизије и доношењем Закона о заштити узбуњивача; з) доследном применом *Међународних стандарда ревизије и Етичког кодекса професионалних рачуновођа* и стављањем већег нагласка на професионални *скептицизам* ревизора и сл. Поред доследне примене Међународних стандарда ревизије, сертификовани овлашћени ревизори у Републици Србији треба увек да уважавају принципе и правила **Етичког кодекса професионалних рачуновођа** који је донео Међународни одбор за етичке стандарде рачуновођа у оквиру Међународне федерације рачуновођа. Овај кодекс обавезује ревизоре на поштовање следећих принципа професионалне етике: интегритета, објективности, професионалне компетентности и неопходне пажње, поверљивости и професионалног понашања (Стојановић, *Етички кодекс професионалне етике као conditio sine qua non рачуноводствене регулативе*, 2010, 151-156). Стога, у јавном, комерцијалном и приватном животу ревизора треба да буде више етике и поштења. У процесу планирања ревизије, ревизор треба да заузме **став професионалног скептицизма** и призна да материјална превара може да постоји, без обзира на искуство са клијентом. Став професионалног скептицизма подразумева континуирано испитивање и критичку процену прикупљених ревизорских доказа ради утврђивања постојања или непостојања криминалних радњи.

При томе, ревизор не сме да претпостави да су сви запослени искрени и поштени (Gramling et al, *Auditing*, 8/e, 2012, 457-458). Један од начина за превазилажење бројних инхерентних ограничења независне ревизије је повећање њене ефикасности и ефективности у откривању и спречавању превара континуираним усавршавањем у струци и обуком за ново професионално звање - форензички ревизор.

3. Форензичка ревизија

У развијеним земљама света, а посебно у САД у којима је ревизија достигла највиши ниво развоја, последњих десет година се уз екстерну ревизију развила нова грана ревизорске професије – форензичка ревизија. У савременој ревизорској литератури се сматра да управо форензичка ревизија представља ефективну меру за спречавање и откривање превара. Интерни и екстерни ревизори се стога често одлучују за стручну специјализацију и стицање сертификата овлашћеног истраживача превара (CFE).

За разлику од **традиционалне ревизије финансијских извештаја** коју обављају екстерни ревизори, овлашћени истраживачи превара истрагу спроводе на основу правила и поступака које регулише казнено и грађанско право. Када екстерни ревизори прикупе доказе који указују на могућност постојања преваре, започиње истраживање преваре и могу се ангажовати екстерни експерти – овлашћени истраживачи превара. Они у испитивању комбинују експертско знање ревизора са криминалним истраживањем. Успешност истраживача превара проистиче из његовог искуства у истраживању превара, логике, интуиције и способности да уочи ствари које нису очигледне. Док екстерни ревизори раде према Међународним стандардима ревизије, истраживачи превара раде у нестандардизованим, јединственим и неуобичајеним ситуацијама и морају да буду свесни образаца и особности завера (уобичајене "преварантске шеме"). У ревизији финансијских извештаја процењује се ризик контроле да би се дизајнирале ревизорске процедуре, док истраживачи превара по навици "мисле као варалице" да би осмислили начине на које менаџмент може да заобиђе интерне контроле. Екстерни ревизори користе концепт материјалности, док већина истраживача превара испитује чак и преваре у малом износу, јер сматрају да је превара обично већа него што се назире и има тенденцију да расте. Истраживачи превара, такође, користе мотивациону теорију понашања, корисности и рационализације. На основу свега наведеног може се закључити да ис-

траживачи превара у току истраге имају следећа четири основна циља: 1) утврђивање да ли превара заиста постоји; 2) уколико постоји, одређивање обима преваре; 3) идентификовање извршилаца и 4) утврђивање како се превара догодила и указивање на промене које их могу спречити у будућности.

Бројни аутори сматрају да је **форензичка ревизија** (*Forensic Auditing*) појам шири од ревизије превара (*Fraud Auditing*) јер се форензички ревизори укључују у истрагу превара после ревизора преваре. С обзиром да енглеска реч *forensic* значи – прикладно за коришћење на суду или у јавној расправи, основна разлика између форензичког ревизора и ревизора преваре је могућност сведочења на суду у својству сведока, што је својствено само форензичком ревизору (Тушек, Кликовац, *Анализа могућих модела форензичне ревизије у Републици Хрватској*, 2013, 104). Поред тога, форензичка ревизија се спроводи на основу сумњи или дојаве да је превара почињена са циљем откривања преваре и њених починилаца или побијања сумње о њеном настанку. Форензички ревизор мора да води рачуна о прихватљивости прикупљених доказа за суд на основу којих се подиже судска тужба против починиоца преваре. На суду он износи чињеничне налазе садржане у извештају форензичког ревизора, а не мишљење о истинитости и објективности финансијских извештаја, које изражавају екстерни ревизори у свом извештају. Поједини аутори (DiPiazza et al, 2006) праве разлику чак и између истраге превара (*Fraud Investigation*), ревизије превара (*Fraud Auditing*) и форензичке ревизије (*Forensic Auditing*).

Имајући у виду да у Републици Србији нема организоване едукације за форензичке ревизоре, постоје одређени **начини за увођење форензичке ревизије** који се предлажу на основу искустава из других земаља у окружењу, а то су:

1. форензичка ревизија као део процеса ревизије финансијских извештаја (ангажовање ових стручњака по потреби);
2. форензичка ревизија на захтев акционара (модел ефикасан само за акционарска друштва);
3. изненадна форензичка ревизија према начелу случајног избора (допринела би ефикасној превенцији превара);
4. форензичка ревизија на основу дојаве или сумње у постојање преваре (овај модел не изазива високе трошкове и омогућава запосленима, кредиторима, купцима, добављачима, акционарима и осталим корисницима да пријаве сумње о постојању преваре) и

5. обавезна форензичка ревизија за све субјекте од јавног интереса једном у три године (овакав метод би изискивао високе трошкове организовања и извођења).

Најекономичнији и најефективнији начин увођења форензичке ревизије у Републици Србији би могао да буде комбинација модела према коме се форензички ревизори укључују у процес ревизије финансијских извештаја и модела форензичке ревизије која се спроводи на захтев акционара. Ефикасне методе би могле бити и изненадна форензичка ревизија, као и она која се спроводи на основу сумње/дојаве о постојању преваре. Претпоставке за увођење неког од предложених модела су: припрема курсева за едукацију експерата и стицање звања “овлашћени истраживач превара” и “форензички ревизор”, укључивање у Закон о ревизији одредбе која омогућава стицање наведених звања (*Закон о ревизији*, члан 26) и ангажовање Савеза рачуновођа и ревизора Србије при спровођењу истих.

Закључак

У јавности се верује да је основни циљ ревизије откривање превара. Међутим, менаџмент предузећа клијента ревизије је одговоран за спречавање и откривање превара и та одговорност се најбоље испуњава имплементацијом ефикасног система интерне контроле. Ревизори, ипак, планирају и спроводе ревизорске тестове да би открили материјалне грешке и нерегуларности у финансијским извештајима. Дакле, они су одговорни само за нелегалне (криминалне) радње које имају директан и материјалан утицај на износе у финансијским извештајима предузећа клијента ревизије. Искуство развијених земаља показује да су се преваре са највећим губицима догодиле у средњим и малим предузећима, јер она најчешће не поседују ефикасне системе интерне контроле (раздвајања дужности) и постоји велика блискост и поверење међу запосленима. Најзаступљенији метод превара у САД је противправно присвајање средстава (преко 80%), а најобимнији по износу је састављање лажних финансијских извештаја. Већина превара (66,90%) је откривена добијањем обавештења од инсајдера (интерна ревизија, интерна контрола и обавештења запослених), док је мање превара (33,10%) откривено екстерним начинима (екстерна ревизија, анонимне дојаве и обавештења аутсајдера), према извештају *ACEF-a* (Удружење овлашћених истраживача превара) из 2006. године.

Спречавање и откривање превара менаџмента, запосленог особља и трећих лица је од виталног значаја за власнике капитала, стабилност финансијског тржишта, али и читав финансијски систем једне земље. Стога је за ревизоре важно да процене узроке и ризике настанка превара, примене адекватне мере за њихово спречавање и методе њиховог откривања и да у извештају модификују мишљење у зависности од износа откривене преваре. У време финансијске кризе, у којој се Република Србија перманентно налази, посебно су изражени корупција, неистинито финансијско извештавање и незаконито при свајање средстава предузећа.

На основу обављеног емпиријског истраживања у Републици Србији, могуће је предложити будуће правце истраживања, као и активности и мере које треба да се предузму у превенцији и откривању превара, од којих су најзначајније: проучавање индикатора превара од стране менаџмента и ревизора, примењивање ефикасних метода и поступака за спречавање и откривање превара; адекватно модификовање мишљења у ревизорском извештају за откривене преваре; усклађивање законодавства Републике Србије са законодавством ЕУ у смислу увођења одредаба о форензичкој ревизији; информисање и континуирано образовање заинтересованих о значају и улози форензичке ревизије путем курсева и семинара.

Литература

Књиге и монографије:

1. Андрић М., Крсмановић Б., Јакшић Д. (2009) *Ревизија - теорија и пракса*, Суботица, Економски факултет у Суботици.
2. Gramling A., Rittenberg L., Johnstone, K. (2012) *Auditing*, 8/e, South-Western.
3. Iain G., Stuart M. (2008) *The Audit Process – Principles, Practice and Cases*, ISA Edition.
4. Lowers T., Ramsay R., Sinason D. Strawser J., Thibodeau J. (2013) *Auditing and Assurance Services*, Irwin, McGraw-Hill.
5. Љубисављевић С. (2000) *Улога екстерног ревизора у окружењу*, Крагујевац, Економски факултет у Крагујевцу.
6. Милојевић Д. (2006) *Ревизија финансијских извештаја*, Београд, ФТБ и ББА у Београду.
7. Солтани Б. (2010) *Ревизија – међународни приступ*, Загреб, Мате.
8. Stuart I. (2012) *Auditing and Assurance Services – an Applied Approach*, Irwin, McGraw-Hill.
9. Hayes R., Schilder A., Dassen R., Wallage P. (2002) *Принципи ревизије - мађународна перспектива*, Сарајево, McGraw-Hill International (UK) Limited, превод, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске.

Чланци и радови:

1. Војновић Б., Војновић Д., Грујић Д. "Половање домаћих предузећа у околностима економске кризе", *Индустрија* бр. 1, Економски институт Београд, 2011, стр. 201-216.
2. Грбић М. "Утицај структуре финансијског система на економски раст", *Рачуноводство* бр. 5-6, СРРС, 2013, стр. 93-100.
3. DiPiazza A. et al. "Global Capital Markets and the Global Economy: A Vision From the CEOs of International Audit Networks", *Paris: Global Public Policy Symposium*, 7-8, 2006, p.p. 213-224.
4. Ђуричин Д. "Анти-кризни програм у 2011. и стратегија одрживог развоја (Србија 2020.)", *Економика предузећа* бр. 1-2, 2011, Савез економиста Србије, стр. 1-20.
5. Љубисављевић С. "Преваре и Going Concern", Зборник радова: *Финансије и рачуноводство у функцији привредног раста*, Универзитет у Крагујевцу, Економски факултет, 2013, стр. 183-213.
6. Неговановић М. "Криминал белих крагни – америчко искуство", *Ревизор* бр. 19-20, Институт за економику и финансије, Београд, 2002, стр. 113-129.
7. Стефановић Р. "Спречавање и откривање лажног финансијског извештавања", *Рачуноводство* бр.11, СРРС, Београд, 2000, стр. 4-18.
8. Стефановић Р., Обрадовић В., "Корпоративно управљање и тржиште капитала", Зборник радова: *Инострани капитал као фактор развоја земаља у транзицији*, Економски факултет, Крагујевац, 2009, стр. 129-142.
9. Стојановић Р. "Етички кодекс професионалне етике као conditio sine qua non рачуноводствене регулативе", 41. Симпозијум СРРС: *Могућности и ограничења развоја рачуноводствене професије у Србији*, СРРС, Златибор, 2010, стр. 148-168.
10. Тушек Б., Кликовац А., "Анализа могућих модела форензичне ревизије у Републици Хрватској", *Економски преглед* бр. 2, Хрватско друштво економиста, Загреб, 2013, стр. 101-122.

Прописи:

1. *Међународни стандарди и саопштења ревизије, контроле квалитета, прегледа, осталих уверавања и сродних услуга*, превод, СРРС, Београд, 2011.
2. *Закон о ревизији*, „Сл. гласник РС“, Београд, бр. 62/2013, члан 26.

проф. др Ненад
ВУЊАК*

Перспективе развоја финансијских тржишта у Србији и земљама југоисточне Европе**

Резиме

У литератури су присутне различите дефиниције финансијског тржишта, уз испитивање његових карактеристика, као што су: место трговања, финансијска актива, посредници у трговању и време трговања. Финансијско тржиште може бити интерно (оперативно) и екстерно (ценовно) ефикасно. Финансијско тржиште може бити савршено (перфектно) и несавршено (имперфектно). Финансијско тржиште може бити примарно (прва емисија ХОВ) и секундарно (свака даља трговина са ХОВ).

У земљама југоисточне Европе присутна је активност финансијских тржишта преко: Београдске берзе, Загребачке берзе, Љубљанске берзе, Македонске берзе, Монтенегро берзе, Бањалучке берзе и Сарајевске берзе. Њихово трговање акцијама и обвезницама у периоду од 2007. до 2012. године било је различито, са растом и падом промета. Промет је био највећи на Загребачкој берзи, затим на Љубљанској и Београдској берзи, а најмањи на Монтенегро берзи.

У земљама у региону југоисточне Европе присутан је низак ниво транспарентности и примене стандарда корпоративног управљања. Од посебног значаја за даљи развој финансијског тржишта је едукација малих акционара, побољшана ликвидност учесника на финансијском тржишту, подршка промтним, терминским и репо пословима и међусобна повезаност берзанских трговачких "платформи", уз укључивање финансијских берзи из земаља југоисточне Европе.

Актуелним Законом о тржишту капитала у Србији омогућена је: заштита инвеститора, смањење системских ризика, стварање ефикасног и транспарентног финансијског тржишта. Развој и функционисање финансијског тржишта зависи од одређеног броја детерминанти, без обзира да ли се ради о националном или међународном финансијском тржишту.

Кључне речи: финансијско тржиште, ликвидност, финансијски систем, хартије од вредности, концентрација финансијских средстава, куповна снага новца.

*) Редовни професор (декан) Економског факултета у Суботици Универзитета у Новом Саду

**) Овај напис је објављен у Зборнику 45. симпозијума "Рачуноводство и менаџмент приватног и јавног сектора"

Увод

У литератури је најчешће присутна дефиниција финансијског тржишта, према којој тржиште представља организован простор на коме се нуде и траже новчана средства (исказана у новцу, девизама и капиталу) и формира цена тих средстава. У литератури не постоји универзална дефиниција финансијског тржишта. Ако се са ширег аспекта посматра финансијско тржиште, оно постоји тамо где се обављају финансијске трансакције. Према неким ауторима, финансијско тржиште дефинише се као:

- (1) место где се тргује различитим облицима финансијске активе,
- (2) механизам путем којег се финансијска актива купује, продаје и са истом тргује,
- (3) организовано место и простор на коме се траже, односно нуде финансијска средства и на коме се у зависности од понуде и тражње организовано формира цена,
- (4) високо конкурентно тржиште финансијских инструмената, који представљају низ спремних договорних права¹.

У англосаксонском говорном подручју често се при дефинисању финансијског тржишта сусреће појам финансијске активе. Финансијска актива не односи се на класично рачуноводствено значење (лева страна биланса стања), већ се под овим појмом подразумевају: финансијски инструменти, тржишни материјал, дугорочне хартије од вредности, берзанска роба и сл. Дакле, у финансијску активу могуће је укључити различите облике *финансијских инструмената* као што су: (а) жирални новац, (б) валуте, (ц) хартије од вредности, (д) племенити метали и сл. Формирање цене новчаних средстава на финансијском тржишту приказује се путем курса или процентне стопе. Ако се новчана средства нуде на краћи временски рок, тада ће и курс понуђених средстава бити мањи и обрнуто.

Финансијским тржиштем омогућава се *оптимална алокација* (преношење) новчаних средстава. Управо та функција алокације новчаних средстава, уз објективне тржишне критеријуме, ствара могућност да финансијско тржиште буде *покретач* оптималног коришћења националних привредних ресурса. Финансијско тржиште представља *најутицајнији сегмент* економске политике једне земље, путем које се об-

езбеђује дугорочно функционисање привредног система сваке тржишне привреде. Путем финансијског тржишта реализује се и *ауторитет монетарне власти* у једној земљи. За финансијско тржиште се може рећи да, у оквиру тржишта, владају односи капитала који могу имати позитивне и негативне карактеристике. На финансијском тржишту се сучељавају потребе инвеститора (власника новца, девиза и капитала) и потребе предузетника (корисника новца, девиза и капитала). Управо због наведене чињенице, финансијско тржиште се често у литератури назива *„тржишним инвеститором“* на коме приоритетно место имају продајци новца, девиза и капитала.

1. Аспекти ефикасности финансијских тржишта

Ефикасност финансијског тржишта може се посматрати са неколико аспеката. У савременој теорији и пракси највише је заступљено гледиште према којем се ефикасност финансијског тржишта посматра као²:

- (1) оперативна (интерна) ефикасност,
- (2) ценовна (екстерна) ефикасност.

Интерна ефикасност финансијског тржишта односи се на оперативно функционисање тржишта. За финансијско тржиште каже се да је ефикасно, уколико омогућава својим учесницима да финансијске услуге добију у што краћем временском интервалу и по нижим трошковима. Интерна ефикасност финансијског тржишта је различита када се посматрају националне економије појединих земаља. Различитости су присутне због утицаја различитих фактора као што су: (1) законска регулатива, (2) степен развоја финансијског тржишта, (3) број купаца и продаваца на финансијском тржишту, (4) степен ефикасности финансијских посредника, (5) техничко-технолошка, (6) информациона опремљеност и (7) кадровска оспособљеност на финансијском тржишту.

Ценовна ефикасност финансијског тржишта првенствено се односи на брзину реаговања учесника у односу на промене цена тржишног материјала. Ценовна ефикасност финансијског тржишта најразвијенија је у САД, јер се иста од 1962. године прати путем Центра за истражива-

1) Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani and Michael G. Ferri, „Foundations of Financial Market and Institutions“, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 2004. стр. 2.

2) Комазец др Слободан, Ковачевић др Радован, Ерић др Дејан, Ристић др Жарко: *Финансијска тржишта и берзе* (Управљање финансијским тржиштима и берзански менаџмент), Београд, 1998, стр. 306.

ња цена хартија од вредности на Универзитету у Чикагу. За финансијско тржиште се може рећи да је ценовно ефикасно, уколико цене финансијске активе (којом се тргује) у потпуности прате све релевантне расположиве информације. Под релевантним информацијама треба подразумевати све релевантне поруке које утичу на смањење неизвесности (ризика) при одлучивању. Примера ради, уколико се објави информација да нека корпорација улаже у нови производ, исто ће изазвати скоковити раст цена акција дотичне корпорације, јер се очекује повећање продаје и профита дотичне корпорације. Стога ће ефикасно ценовно тржиште истог дана реаговати и усмерити учеснике на финансијском тржишту да улажу у акције дотичне корпорације. Ценовна ефикасност на финансијском тржишту изводи се путем: (1) фундаменталне анализе (анализирају се све релевантне информације на тржишту) и (2) техничке анализе (анализира се кретање цена у прошлости).

Што се тиче облика ефикасности, треба истаћи да се све *информације које утичу на цене* различитих облика финансијске активе могу сврстати у следеће три групе:

- (1) слабу форму ефикасности (информације су засноване на прошлости),
- (2) полу-јаку форму ефикасности (информације се темеље на јавно објављеним и расположивим информацијама),
- (3) јаку форму ефикасности (користе се све расположиве информације).

Информације о тржишној ефикасности значајне су како за субјекте привређивања тако и за учеснике на финансијском тржишту. Посебан значај тржишне ефикасности присутан је при доношењу одлука из домена инвестиционог и финансијског менаџмента. Стога финансијски менаџери треба да воде рачуна о следећим елементима:

- (1) финансијско тржиште нема меморију (информације о кретању цена у прошлости, тржиште нема великог утицаја на будуће кретање цена тржишног материјала),
- (2) треба веровати тржишним ценама (оне одржавају праву вредност финансијске активе јер су формиране на основу релевантних тржишних информација),
- (3) на ефикасном финансијском тржишту нема илузија (вредности различитих облика финансијске активе треба реално посматрати и реално оценити стварне и будуће приносе),

- (4) ефикасно финансијско тржиште не омогућава савршену способност предвиђања (свако будуће кретање цена садржи факторе случајности који су непредвидљиви).

2. Елементи финансијских тржишта

Развијеност финансијског тржишта националне економије мери се путем развијености финансијских инструмената и учесника на финансијском тржишту. Финансијско тржиште се може дефинисати као место на ком се производи и услуге могу куповати и продавати директним путем или преко посредника. На финансијском тржишту закључују се купопродајни послови који се односе на финансијску активу и обнављају се послови везани за финансијске трансакције. У начелу, може се говорити о савршеном (перфектном) и несавршеном (инперфектном) финансијском тржишту.

Треба истаћи да је савршено финансијско тржиште више теоријска него практична творевина. Теоријски ставови о савршеном финансијском тржишту полазе од изузетно великог броја купаца и продаваца са релативно малим капиталом. Цене се на савршеном финансијском тржишту формирају у зависности од кретања понуде и тражње, тако да на њих немају неког посебног утицаја ни купци ни продавци тржишног материјала. Зато се и каже да је висина цене финансијске активе на финансијском тржишту резултат равнотежног односа између понуде и тражње. На оваквом финансијском тржишту не постоје трансакциони трошкови.

Несавршено (инперфектно) финансијско тржиште представља реалност; оно није теоријска творевина, већ представља реалну практичну творевину. На имперфектном финансијском тржишту цене финансијске активе формирају се утицајем купаца и продаваца као учесника финансијског тржишта. На тржишту су присутне провизије и накнаде посредника у трговању са тржишним материјалом. Присутни су трошкови клиринга (код трговине финансијским дериватима), порези и друге дажбине. Имперфектно финансијско тржиште ограничава учеснике у трговању путем различитих административних ограничења (ограничење слободе купаца и продаваца).

Поред поделе финансијског тржишта на перфектно и имперфектно, у теорији и пракси често је присутна и подела на тржиште у ужем и ширем смислу речи. Уже финансијско тржиште идентификује се са берзом и берзанским пословањем. Овакво тржиште представља тачно одређено

место за трговину, време трговања, организацију и начин функционисања трговине са финансијском активом. Шире финансијско тржиште се идентификује са ванберзанским пословањем. На овом финансијском тржишту сусрећу се понуда и тражња са различитим облицима финансијске активе, при чему се обављају финансијски послови и закључују финансијске трансакције. Финансијско тржиште је у ширем облику најчешће организовано преко међубанкарског тржишта и информатичких система. Највеће ванбанкарско финансијско тржиште је ОТЦ тржиште које је лоцирано у САД.

Полазећи од емисије различитих облика финансијске активе, финансијско тржиште може бити примарно и секундарно. На примарном финансијском тржишту продаје се нова емисија хартија од вредности и прикупља нова новчана штедња (тренутно слободна новчана средства). Емитовањем хартија од вредности и њиховом продајом завршава се њихов животни циклус на примарном (емисионом) финансијском тржишту. На секундарном финансијском тржишту обавља се стална трговина (купопродаја) раније емитованих хартија од вредности које су дошле на тржиште претходном продајом на примарном тржишту. На секундарном финансијском тржишту врши се препродаја хартија од вредности (мењају се власници раније емитованих хартија од вредности). Управо из ових разлога секундарно финансијско тржиште се често назива и трансакционим тржиштем. За секундарно финансијско тржиште карактеристично је да се посебно правно и организационо уређује како би се извршила заштита учесника на њему. Чињеница је да примарно финансијско тржиште не би имало никаквог смисла уколико не би постојало секундарно тржиште. Наиме, емитоване хартије од вредности личиле би на обичан папир са којим се ништа не би могло учинити све до рока њиховог доспећа. Секундарно финансијско тржиште разликује се по појединим националним економијама, као и по врстама финансијских инструмената. Финансијске трансакције се на секундарном финансијском тржишту обављају у пословним банкама (брокерским департаментама), на берзани хартија од вредности и ОТЦ тржиштима.

Финансијски инструменти (актива) представљају другу групу основних елемената финансијског тржишта. Финансијски инструменти представљају предмет трговања на финансијском тржишту. Уколико су развијени и диверзификовани, то је први показатељ да је финансијско тржиште развијено у целини или деловима. Финансијски инструменти за своје власнике представљају финансијску активу (новчане и

финансијске инструменте са којима се може трговати на различитим финансијским тржиштима), а за њихове емитенте представљају финансијску пасиву (обавезе).

На финансијском тржишту се путем финансијских трансакција истовремено креира и финансијска актива и финансијска пасива. Ради лакшег разумевања креирања финансијске активе и финансијске пасиве нужно је навести њихову садржину.

(1) *Финансијска актива:*

- а) купци финансијских инструмената (власници, инвеститори),
- б) субјекти штедње,
- ц) улажу у различите облике финансијских инструмената и имају право на будући приход.

(2) *Финансијска пасива*

- а) емитенти финансијских инструмената (продавци),
- б) субјекти инвестирања,
- ц) прикупљена средства емисијом различитих облика финансијских инструмената.

Финансијска актива обухвата: хартије од вредности, депозите, потраживања, финансијска права, жирални новац, девизе, злато и племените метале. Чињеница је да хартије од вредности представљају најзначајнији, најмнобројнији и најразвијенији облик финансијске активе. Хартије од вредности најчешће се деле према:

- (1) року доспећа (краткорочне, средњорочне и дугорочне),
- (2) емитентима (државне централне банке, пословне банке и фирме као емитенти),
- (3) месту емитовања (домаће и иностране хартије од вредности),
- (4) функцији на тржишту (на основне хартије од вредности, као што су акције, обвезнице, записи, сертификати, комерцијални папири, и на изведене хартије од вредности, као што су опције, фјучерси, свопови и варанти).

Учесници на финансијском тржишту представљају трећу групу основних елемената финансијског тржишта. Изузетно је велик број учесника на финансијском тржишту, те се стога исти могу посматрати са ширег и ужег аспекта. Ако се учесници финансијског тржишта посматрају са ширег аспекта, обухватају све субјекте који учествују у пословима на финансијском

тржишту без обзира на њихову основну делатност. Ако се учесници финансијског тржишта посматрају са ужег аспекта, обухватају само финансијске учеснике и финансијске посреднике на тржишту. Финансијски учесници и финансијски посредници су по природи делатности везани за финансијско тржиште.

Шире схватање учесника на финансијском тржишту укључује међу учеснике: (1) јавни сектор, (2) сектор привреде, (3) сектор становништва и (4) субјекте из иностранства. Јавни сектор се на финансијском тржишту појављује путем органа централне власти, органа локалне власти и државних предузећа. Сектор привреде се на финансијском тржишту појављује као давалац финансијских средстава (субјекти штедње) и као корисник финансијских средстава (субјекти инвестирања). Сектор становништва је по броју учесника на финансијском тржишту најбројнији. Он представља најзначајнији субјект штедње. Може се појавити и у функцији инвеститора. Ако се сектор становништва јавља у функцији инвеститора, инвестирање се врши у некретнине, остала физичка добра (аутомобиле, намештај, белу технику) и финансијску активу (хартије од вредности).

Када је у питању уже схватање учесника на финансијском тржишту, треба правити разлику између финансијских институција и финансијских посредника. Наиме, свака финансијска институција није и финансијски посредник на финансијском тржишту. Према једној групи аутора, финансијски посредници су само субјекти који раде са примарним правом на финансијску активу. Ова група аутора сматра да су „прави“ финансијски посредници брокери, дилери и инвестиционе банке. Међутим, банке често послују и са секундарним правом јер остварују новчана средства на основу разлике између активне и пасивне камате (каматне марже). Исправну поделу скоро да је немогуће направити између финансијских институција и финансијских посредника, јер већина финансијских институција обавља и функције финансијских посредника. Стога је прихватљива класификација према којој су финансијске институције: централна банка, пословне банке, кредитно-штедне организације, штедионице, инвестиционе компаније, пензионих фондови, осигуравајућа друштва, финансијске компаније и сл.

Финансијски посредници се јављају као брокери, дилери, инвестициони банкарски, а могу бити и неке претходно наведене финансијске институције. Основни задаци финансијских институција и посредника на финансијском тржишту су да обезбеде:

- (1) трансформацију финансијске активе из једног у други облик,
- (2) прибављање финансијске активе у корист својих клијената,
- (3) прибављање финансијске активе у своју корист,
- (4) консалтинг послове у делу креирања нових финансијских инструмената и њихове продаје,
- (5) пружање саветодавних услуга клијентима,
- (6) послове у вези са управљањем портфељом финансијске активе.

Финансијски посредници су усмерени на повезивање субјеката који штеде (имају вишак финансијских средстава) и субјеката који желе да инвестирају (имају мањак финансијских средстава). Њихов основни задатак је да изврше трансфер финансијских средстава на најпродуктивнији начин. Они то чине код директног и индиректног облика финансирања. Када је у питању директно финансирање, инвеститори директно прибављају финансијска средства од субјеката штедње, уз предају на штедњу различитих облика финансијских инструмената субјектима штедње. Најчешће су финансијски инструменти у облику инструмената дуга (обвезница) и власничких инструмената (акција). Присутан проблем код директног финансирања јесте то што субјекти штедње веома тешко могу сами пронаћи субјекте инвестирања (у директном контакту), а да при том постигну значајан ефекат у пословању, уз минималне ризике.

Кад је у питању индиректно финансирање, појављују се финансијски посредници који доводе у везу субјекте који штеде и финансирају у различитим облицима финансијских инструмената (с једне стране) и субјекте који инвестирају и троше новчана средства. Основни мотив финансијских посредника је да зараде на разлици између цене по којој прибављају средства и цене по којој пласирају средства. Поред тога, финансијски посредници пружају својим клијентима и велики број посредничких услуга. Задатак финансијских посредника је да смање трансакционе трошкове и подигну ефикасност финансијског тржишта на виши ниво. Исто тако, финансијски посредници обезбеђују својим клијентима „уходан“ (безризичан) начин плаћања, врше диверзификацију финансијских инструмената (замену високоризичних инструмената са финансијском активом мањег степена ризичности), обезбеђују поверење у финансијски систем, у финансијско тржиште и учеснике на финансијском тржишту.

3. Показатељи и правци развоја финансијских тржишта на простору југоисточне Европе

За тржиште капитала које представља значајан део финансијског тржишта, карактеристично је да се задаци могу успешно реализовати само у зависности од стања националне привреде. Уколико су присутни подстицаји националне привреде, тржиште капитала омогућава:

- (1) ефикасно и организовано сусретање понуде и тражње берзанских ефеката,
- (2) емитовање хартија од вредности јавним и приватним друштвима као и локалним заједницама,
- (3) становништву да ефикасно уложи вишак новца,
- (4) већу транспарентност пословања листираних акционарских друштава,
- (5) укључивање националне економије у међународне токове и брже привлачење страних инвестиција,
- (6) едукацију клијената везану за улагања у ХОВ тржишта капитала.

У широј светској пракси тржишта капитала поједини аутори истичу да власници капитала захваљујући својој позицији на тржишту капитала могу стицати још веће богатство, а корисници тог капитала бити још сиромашнији. Овакви ставови су нарочито карактеристични за земље у транзицији (међу које спада и Србија), јер је на тржишту капитала могућа спекулација правних лица, институција и агенција, затим присуство недовољне заштите од манипулације и преваре (због присуства асиметричних информација и моралног хазарда), као и разједињавање финансијских средстава неопходних за реализацију већих инвестиционих пројеката.

За финансијска тржишта, а нарочито за тржиште капитала земаља југоисточне Европе карактеристично је да су настала појавом транзиције крајем прошлог века. Управо из ових разлога највећи број привредних друштава која се котирају на финансијским берзама претворен је у акционарска друштва по угледу на земље централне Европе. Данас на простору *југоисточне Европе* присутне су следеће *финансијске берзе* (тржишта капитала):

- (1) Београдска берза, која је имала прекид у раду тако да је њена пуна афирмација наступила 1989. године, у време почетка привредне реформе (основана је од стране највећих банака Југословенског тржишта капитала). Од 1992. године

Југословенско тржиште капитала мења име у Београдска берза,

- (2) Загребачка берза је покренула свој рад 1991. године након распада Југославије. Ову финансијску берзу су основали 25 банака и 2 осигуравајућа друштва. Спајањем Загребачке берзе са Вараждинском берзом створено је јединствено тржиште капитала у Хрватској,
- (3) Љубљанска берза основана је 1989. године; међутим, њена традиција потиче још од 1924. године, када се трговало са берзанским ефектима,
- (4) Македонска берза је основана 1995. године као јединствена финансијска институција овог типа у Македонији,
- (5) Монтенегро берза је основана 1993. године. Карактеристично је, да се у 2011. години Монтенегро берзи припојила Нова берза хартија од вредности Црне Горе,
- (6) Бањалучка берза основана је 2001. године, када су формиране институције као што су: Комисија за ХОВ (2000. год) и Централни регистар ХОВ (2001. год). Прве трансакције на Бањалучкој берзи спроведене су у марту 2002. године,
- (7) Сарајевска берза је основана 2001. године као акционарско друштво од стране 8 брокерских кућа. Званично трговање на финансијској берзи започело је 2002. године.

За све финансијске берзе у свету карактеристично је да се величина берзе изражава преко износа тржишне капитализације и њеног односа према бруто домаћем производу.

Представљени подаци у Табели 1. показују да је однос тржишне капитализације и укупног БДП у земљама у транзицији, као и у земљама централне Европе релативно висок ако се пореди са светским финансијским тржиштима. Разлог оваквог кретања налази се у чињеници котирања великог броја акција у региону, које потичу из процеса приватизације. Уочљиво је да финансијске берзе имају углавном уједначене промете сагласно величини својих економија. За земље региона карактеристично је да имају висок ниво доступности информација у вези са тржиштем капитала. Недостаци информација присутни су на сувише малим тржиштима капитала, због неадекватног развоја приватизованих предузећа и проблема присутних у процесу приватизације предузећа.

Због присуства претходно наведених разлога може се рећи да је *дуготрајнији пад промета*

Табела 1 - Стање финансијских берзи у односу на тржишне капитализације промета акција и БДП (брuto домаћи производ)³

Берза	Тржишна капитализација у милионима долара	Промет у акцијама	БДП у милионима USD	БДП пер capita	Тржишна капитализација од БДП	Промет акцијама и БДП
Бањалучка берза	2.654,08	43,75	17.326	4.512,29	15%	0,25%
Сарајевска берза	3.136,24	242,04	17.326	4.512,29	18%	1,40%
Македонска берза	2.397,15	87,57	9.676	4.697,56	25%	0,91%
Заребачка берза	33.490,84	546,58	57.102	13.308,59	59%	0,96%
Београдска берза	9.036,35	244,05	37.399	5.201,74	24%	0,65%
Љубљанска берза	6.438,45	392,72	45.617	22.149,00	14%	0,86%
Монтенегро берза	3.835,50	43,19	4.280	6.902,90	90%	1,01%
Бугарска берза	4.062,85	46,58	50.120	6.805,56	8%	0,09%
Букурештанска берза	3.086,19	2.210,09	169.384	8.894,46	2%	1,30%
Будимпештанска берза	20.760,18	9.261,59	126.873	12.741,16	16%	7,30%
Прашка берза	37.347,45	20,45	196.072	18.644,89	19%	0,01%
Атинска берза	44.876,55	290,47	249.201	23.041,74	18%	0,12%
Истамбулска берза	52.479,84	357.779,20	794.468	10.505,03	7%	45%
Луксембуршка берза	70.338,38	585.204,91	56.738	108.092,97	124%	1.031%
Бечка берза	106.036,78	290,47	398.594	46.965,88	27%	0%
Берза у Тел Авиву	161.855,48	34.783,06	240.894	30.103,10	67%	14%
Варшавска берза	177.408,38	678.514,52	487.674	12.655,75	36%	139%
Берза у Ослу	242.764,88	13.442.719,57	501.101	99.202,87	48%	2.683%
БМЕ Шпанске берзе	995.088,45	17.855,73	1.352.057	28.605,69	74%	1%
Јужнокерјска берза	1.179.419,47	678.514,52	1.155.872	23.115,39	102%	59%
Швајцарска берза	1.233.438,94	3.463.094,79	632.400	78.911,90	195%	548%
Аустралијска берза	1.386.873,96	935.987,50	1.541.797	67.111,96	90%	61%
Хонгконшка берза	2.831.945,86	3.463.094,79	263.021	36.663,60	1.077%	1.317%
Лондонска берза	3.396.504,93	146.149,80	2.440.505	38.626,72	139%	6%
Немачка берза	4.100.000,00	526.100,00	3.400.579	41.455,81	121%	15%
NYSE Euronext (US)	14.085.944,12	13.442.719,57				

на финансијским берзама региона југоисточне Европе присутан због:

- (1) ниског нивоа корпоративног управљања предузећима,
- (2) недовољне едукације свих учесника на тржишту капитала,
- (3) неликвидности тржишта капитала,
- (4) мале заступљености активних институционалних инвеститора на тржишту капитала,

(5) банкоцентричности финансијског сектора земаља у региону (игнорисању тржишта капитала),

(6) неефикасности пословања акционарских друштава у региону земаља југоисточне Европе.

Смањен обим трговања, као и цена хартија од вредности на светским берзама и берзама региона од 2007. године указују на то да на финансијским тржиштима нису коришћени фундамен-

3) Интернет сајтови финансијских берзи, сајт светске федерације берзи, сајт међународног монетарног фонда.

Табела 2 - Укупан промет на регионалним берзама од 2007. год. до 2012. године⁴

Година	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Бањалучка берза	560,00	201,59	132,6	118,09	276,10	170,66
Сарајевска берза	961,00	349,62	160,56	73,56	162,08	252,49
Београдска берза	3.038,01	1.264,80	633,48	294,87	362,83	290,50
Љубљанска берза	3.284,51	1.842,90	1.295,72	652,80	608,73	476,39
Македонска берза	1.005,90	289,61	157,42	125,88	287,41	116,86
Монтенегро берза	1.077,50	229,21	579,68	71,56	76,37	43,19
Загребачка берза	13.387,45	6.078,77	2.140,76	1.325,45	1.018,80	675,15
	23.314,38	10.256,50	5.099,88	2.662,22	2.792,33	2.025,23

тални економски показатељи (макроекономски показатељи и подаци из биланса компанија). Инвеститори су добрим информацијама о расту акција на финансијској берзи куповали акције и повећавали цене акција. У таквим условима (полазећи од раста промета и цена на берзи) инвеститори су се упуштали у куповину разних хартија до вредности дискутабилног рејтинга чак из кредитних извора, што је финансијску кризу на берзама учинило још компликованијом.

Треба истаћи да свако регионално тржиште има специфичности које се односе на „политичке тензије, процес приватизације, застоје у вези са регионалним интеграцијама и ниво корпоративног управљања“. Захваљујући централним банкама и њиховој докапитализацији, повећано је поверење у финансијске берзе,

што је утицало и на промет регионалних финансијских берзи.

Презентовани подаци у Табели 2. показују да је у 2007. години био присутан изузетно висок износ и број трансакција на финансијским берзама у региону. У 2009. години финансијске берзе у Црној Гори имале су већи промет у односу на 2008. годину, јер је током 2009. године око две трећине промета остварено акцијама „Електропривреде“ Црне Горе. Током 2011. године све финансијске берзе, осим Љубљанске и Загребачке берзе, забележиле су повећање промета у односу на претходну годину. У 2012. години једино је остварен већи промет на Сарајевској берзи у односу на 2011. годину. Промет акција на финансијским берзама у региону имао је следећу садржину:

Табела 3 - Промет акција на берзама региона и светским берзама у периоду од 2007. год. до 2012. године у милионима долара.⁵

Берза	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Бањалучка берза	558,85	177,23	60,36	80,68	54,25	43,75
Сарајевска берза	960,10	272,26	160,43	55,96	146,77	242,04
Београдска берза	2.866,56	1.170,27	55,40	29,79	32,25	244,05
Љубљанска берза	2.780,00	1.431,28	1.020,88	478,20	552,64	392,72
Македонска берза	961,39	256,01	160,09	99,10	255,51	87,57
Монтенегро берза	1.072,30	229,80	581,64	72,63	76,37	43,19
Загребачка берза	4.419,68	3.407,08	1.468,62	1.039,57	924,44	546,58
NYSE Euronext (US)	58.227.573,40	27.650.639,70	35.042.237,36	35.591.201,40	36.054.172,12	26.885.439,14
Santijago SE	86.412,04	71.284,95	68.547,05	107.636,46	110.519,49	91.305,91
BSE India	695.363,57	613.190,69	527.808,33	517.391,11	296.976,66	220.691,77
Берза у Хонг Конгу	4.040.532,97	3.124.438,01	2.832.899,14	2.992.866,03	2.889.220,89	2.212.136,99

4) Интернет сајтови финансијских берзи и сајт светске федерације берзи

5) Интернет сајтови финансијских берзи и сајт светске федерације берзи

Индонезијска берза	194.422,95	175.948,33	160.398,11	207.884,97	218.841,66	189.171,37
Јужнокорејска берза	3.877.996,92	2.870.796,60	3.139.559,04	3.214.495,55	4.058.195,68	3.035.793,86
National Stock Exchange India	1.522.016,76	1.481.803,04	1.583.860,32	1.602.034,32	1.177.686,28	1.052.325,41
Атинска берза	261.411,94	191.088,13	130.745,84	86.522,66	54.590,17	31.899,02
БМЕ Шпанске берзе	4.588.585,01	3.660.103,46	2.516.775,52	2.721.820,27	2.455.826,74	1.703.655,20
Будимпештанска берза	94.392,44	61.248,91	51.902,30	52.549,18	38.345,58	21.766,21
Кипарска берза	10.541,56	3.769,02	3.472,66	1.473,78	968,99	580,94
Лондонска берза	4.319.945,75	3.544.230,36	5.435.406,81	5.482.650,28	5.673.984,13	4.388.514,88
Луксембуршка берза	483,41	3.391,14	592,08	431,92	311,56	263,50
NASDAQ OMX Nordic Exchange	2.854.751,74	2.412.799,85	1.393.573,96	1.500.558,39	1.656.616,61	1.173.942,48
Берза у Ослу	885.821,80	819.787,55	461.413,22	526.066,71	490.304,26	292.299,59
Швајцарска берза	2.783.278,98	2.821.010,88	1.479.270,05	1.576.722,64	1.773.053,97	1.170.409,83
Берза у Тел Авиву	187.907,53	204.351,04	154.868,77	205.389,57	164.085,41	98.730,12
Варшавска берза	167.869,75	134.823,92	109.269,61	138.473,47	173.036,35	116.727,54
Бечка берза	259.970,98	212.739,39	102.653,76	97.251,28	84.712,09	46.809,46
УКУПНО	160.864.556,43	141.158.232,60	108.282.083,45	116.168.855,35	116.169.041,66	90.435.689,58

Презентовани подаци у Табели 3. показују да је скоро у свим финансијским берзама у 2007. години (због продаје акција на почетку финансијске кризе) присутан највећи промет акција. Промет акција посебно је имао раст на Јужнокорејској берзи, Лондонској берзи, Индијској берзи, NASDAQ берзи и Швајцарској берзи. У наредним годинама промет у акцијама се драстично смањивао, тако да је исти до 2012. године на Бањалучкој берзи смањен 11 пута, на Сарајевској берзи смањен за 7 пута, на Београдској берзи смањен 11 пута, на Љубљанској берзи смањен 4 пута, на Македонској берзи смањен 13 пута, на Монтенегро берзи смањен 25

пута, на Загребачкој берзи смањен 8 пута. До смањења промета акција је дошло због присуства мањег интереса инвеститора за улагање у акције у времену депресије и привредног песимизма. Због тога су се инвеститори више окренули ка куповини дужничких хартија од вредности. Промет са обвезницама је на свим неразвијеним финансијским тржиштима у просеку имао тренд раста. Слично понашање инвеститора је било и са другим „дефанзивним“ хартијама од вредности, јер су инвеститори у периоду финансијске кризе желели да више улажу у дужничке хартије од вредности које носе нижи, али извеснији и сигурнији принос.

Табела 4 - Промет обвезница на регионалним и највећим светским берзама у периоду од 2007. до 2012. године у милионима долара⁶.

Берза	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Бањалучка берза	1	21	37	38	163	57
Сарајевска берза	-	72	0	18	15	10
Београдска берза	295	94	78	60	53	-
Љубљанска берза	600	367	214	143	83	71
Македонска берза	37	32	31	27	27	25
Монтенегро берза	26	29	23	18	3	10
Загребачка берза	152	2.539	682	1.282	10	122
Santijago SE	139.976	166.967	187.989	178.181	232.817	169.679

6) Интернет сајтови финансијских берзи и сајт Светске финансијске берзе

BSE India	438	5.750	10.732	21.655	20.013	19.963
Берза у Хонг Конгу	1	1	1	0	108	357
Индонезијска берза	-	-	-	-	-	-
Јужнокорејска берза	381.352	347.765	403.206	505.944	747.191	1.226.306
National Stock Exchange India	60.458	64.289	116.480	125.886	122.386	138.148
Атинска берза	18	40	27	23	22	10
БМЕ Шпанске берзе	5.854.359	6.822.953	8.673.924	11.040.856	17.411.557	11.131.663
Будимпештанска берза	1.167	2.498	1.418	1.093	1.383	2.523
Кипарска берза	5	20	23	38	37	30
Лондонска берза	3.609.148	6.117.922	5.478.776	4.028.947	5.394.300	4.575.453
Луксембуршка берза	611	80	79	73	198	439
NASDAQ OMX Nordic Exchange	2.796.904	2.942.504	2.419.795	2.626.066	2.674.472	3.031.086
Берза у Ослу	105.120	124.413	227.391	554.070	590.439	505.094
Швајцарска берза	144.132	184.654	158.076	157.076	201.461	200.773
Берза у Тел Авиву	195.858	262.261	245.534	202.895	245.999	251.692
Варшавска берза	635	994	1.353	522	817	932
Бечка берза	792	1.181	1.369	1.416	921	153
УКУПНО	13.293.923	17.044.203	17.926.175	19.444.742	27.648.271	21.256.761

Презентовани подаци у Табели 4. показују да је у периоду од 2007. год. до 2012. године било присутно различито кретање обвезница и да је у региону то кретање било више присутно на Љубљанској берзи и Загребачкој берзи, а затим на Београдској берзи и Бањалучкој берзи. Код развијених финансијских берзи промет је био највећи на Шпанској, Лондонској, Јужнокорејанској и NASDAQ берзи. На берзама југоисточне Европе било је присутно различито кретање промета из године у годину, док је на развијеним финансијским берзама постепено повећаван промет обвезница, онако како се повећава број инвеститора на финансијским тржиштима.

Треба истаћи да подаци промета на финансијским берзама често нису упоредиви због:

- (1) непостојања идентичне методологије за рачунање тржишне капитализације и промета на свим финансијским берзама,
- (2) банкоцентричности финансијских тржишта појединих земаља (веће обављање послова посредством банака),
- (3) давања приоритета финансијском тржишту дужничких ХОВ (па је стога за очекивати раст промета обвезница),
- (4) постојања различитих трендова и утицаја који условљавају трговање на финансијској берзи (на Варшавској берзи). Ни финансијска криза није умањила прибављање капитала посредством иницијалне понуде акција.

Табела 5 - Број чланова берзе и листираних акција по берзама, број становника по земљама и однос броја становника и листираних акција на крају 2012. године⁷

Назив берзе	Број чланова берзе	Број листираних акција	Број становника	Број становника по листираном друштву	Тржишна капитализација (мил USD)
Бањалучка берза	11	736	1.429.670	1.942	2.654,08
Сарајевска берза	12	183	2.338.300	12.778	3.136,24
Македонска берза	15	32	2.059.794	64.369	2.397,16
Загребачка берза	22	214	4.290.612	20.050	33.490,84

⁷) Интернет сајтови финансијских берзи

Београдска берза	46	800	7.189.705	8.987	9.036,35
Љубљанска берза	21	63	2.059.551	32.691	6.438,45
Монтенегро берза	13	788	620.029	787	3.835,50
Bulgarian Stock Exchange	66	385	8.002.300	20.785	4.062,85
Bucharest Stock Exchange	73	80	5.445.324	68.067	3.086,19
Prague Stock Exchange	19	27	10.516.125	389.486	37.247,45
Budapest SE	39	53	9.957.731	187.882	20.760,18
Athens Exchange	68	265	10.815.197	40.812	44.876,55
Luxemburg Stock Exchange	84	293	524.900	1.791	70.338,38
Borsa Italiana	97	296	59.499.534	201.012	498.559,50
Bratislava Stock Exchange	16	172	5.446.324	31.659	5.651,42
Wiener Borse	96	99	8.488.511	85.743	106.036,78
BME Spanish Exchanges	39	3.200	47.265.321	14.770	995.088,45
Cyprus Stock Exchange	21	101	862.000	8.535	1.995,75
Deutsche Borse AG	n/a	747	82.029.000	109.811	4.100.000,00
Irich Stock Exchange	15	50	4.585.400	91.708	108.989,16
London Stock Exchange	n/a	293	63.181.775	215.630	3.396.504,90
Malta Stock Exchange	13	22	416.055	18.912	33.631,50
NASDAQ OMX Nordic	145	751	5.051.275	6.726	996.719,17
Oslo Bors	55	228	416.055	1.825	242.764,88
SIX Swiss Exchange	19	268	8.014.000	29.903	1.233.438,94
Warsaw Stock Exchange	34	867	38.533.789	44.445	177.408,38

Уколико се анализира корелација броја чланова берзе и броја листираних акција на берзи, скоро да не постоји њихова узајамна условљеност. Корелација је присутнија када се посматра веза између броја чланова берзе и величине финансијске берзе.

Презентовани подаци у Табели 5. показују да финансијске берзе у Србији, Босни и Херцеговини, Црној Гори и Бугарској имају већи број листираних предузећа у односу на финансијске берзе у Аустрији, Чешкој, Мађарској, Пољској и Словенији. Што се тиче промета на берзама, може се извести закључак да је промет неупоредиво мањи на наведеним берзама земаља чланица Европске уније. Примера ради, у Чешкој је једно акционарско друштво листирано на 389.486 становника, у Италији на једно акционарско друштво листирано је 201.012 становника, у Мађарској на једно акционарско друштво листирано је 187.882 становника, у Македонији на једно акционарско друштво листирано је 64.369 становника, у Хрватској на једно акционарско друштво листирано је

20.050 становника, у Србији на једно акционарско друштво листирано је 8.987 становника, у Црној Гори је једно акционарско друштво листирано на 787 становника. Ако се упореде ови показатељи у региону и на развијеним европским финансијским берзама, тада је присутан мањи број акционарских друштава у односу на земље региона југоисточне Европе. Далеко већи број листираних акционарских друштава у односу на број становника имале су и Италијанска берза, Бечка берза, Шпанска берза, Немачка и Лондонска берза.

4. Очекивани правци развоја финансијских тржишта у Србији и у земљама југоисточне Европе

Анализа положаја финансијских тржишта у региону југоисточне Европе указује да је присутан низак ниво транспарентности и примене стандарда корпоративног управљања. Тај ниво транспарентности се креће око 12%, и изузетно је на нижем нивоу у односу на од земље Средње

Европе који се креће од 25% до 38% (пример Чешка). Посебно се наглашава усвајање *Кодекса понашања* и стандарда управљања акционарским друштвом које полази од чињенице:

- (1) да накнаде члановима Управног одбора треба да буду у директној зависности са оствареном добити акционарског друштва,
- (2) да треба да буду присутни у довољном броју независни и компетентни чланови Управног одбора,
- (3) да треба да буду јасне процедуре приликом присуства сукоба интереса,
- (4) да у већој мери треба да буду заштићена права малих акционара.

Од посебног је значаја превентивна едукација малих акционара како не би њихово понашање на финансијској берзи изазвало драстичан пад или велики раст ("надуван") хартија од вредности. За регионално финансијско тржиште је карактеристично присуство неликвидности што утиче на значајне промене цена хартија од вредности. Висок ниво неликвидности води ка повећаном ризику улагања, да би инвеститори у таквим трансакцијама остварили веће приносе или веће губитке на хартијама од вредности. Управо из ових разлога, неликвидност на финансијском тржишту смањује долазак страних инвеститора и великих инвеститора на такве финансијске берзе. Дакле, даљи развој финансијских тржишта у региону југоисточне Европе могуће је остварити једино побољшањем ликвидности учесника на дотичном финансијском тржишту. Незаобилазна чињеница је да је ликвидност основни предуслов за развој финансијског тржишта.

Финансијска тржишта у земљама региона треба да ставе *нагласак и на тржиште новца*, као и на краткорочне хартије од вредности које могу покренути промптне, терминске и репо послове. Неликвидност финансијских тржишта може се решити већим укључивањем у поступак трговања хартијама од вредности домаћих и страних институционалних инвеститора (осигуравајућих фондова, пензионих фондова, затворених инвестиционих фондова). Развој финансијских тржишта у земљама региона могуће је убрзати међусобним *повезивањем берзанских трговачких "платформи"*, а све у циљу олакшања трговања, смањења трошкова и непосредне размене искустава између учесника на овим финансијским тржиштима.

Снажнији ефекти умрежавања могу се очекивати уколико се у овај процес укључе финансијске берзе из централне Европе које имају већа

искуства у берзанском пословању. У пракси високо развијених земаља присутна су међусобна берзанска умрежавања балтичких, скандинавских и средњеевропских земаља на јединственој берзанској трговачкој платформи. Овакви облици међусобног умрежавања имају за резултат пораст ликвидности, велики промет и привлачење великих инвеститора на финансијске берзе.

У средишту пажње, сваке финансијске берзе (као и Београдске берзе), независно од врсте берзанског пословања који се на берзи обавља, налази се функција *заштите инвеститора*. Функција берзе у информисању и заштити инвеститора може се посматрати са неколико нивоа. *Први ниво* указује да финансијска берза својом регулативом обавезује емитента хартија од вредности да редовно извештава јавност о свим релевантним чињеницама које могу имати утицаја на цене хартија од вредности. *Други ниво* указује да финансијска берза редовно обавештава јавност преко своје курсне листе о свим информацијама са финансијског тржишта. *Трећи ниво* указује на то да финансијска берза својим надзором над активностима емитента и посредника на финансијском тржишту, као и својим правилима којима обезбеђује равноправност учесника и забрану манипулација, директно утиче на благовремено и тачно информисање јавности, као и на заштиту инвеститора при улагању у хартије од вредности. Јавност и континуитет у доступности информација представљају фундаменталну претпоставку за заштиту потенцијалних инвеститора на финансијској берзи. Затим, утиче на јачање поверења инвеститора у одређену државу и финансијско тржиште, на којем наступају или имају намеру да наступају инвеститори.

Утицај на јавну доступност информација имају:

- (1) законски прописи,
- (2) финансијско тржиште,
- (3) специјализоване институције.

Главни проблеми и препреке које утичу на недовољну информисаност потенцијалних инвеститора налазе се у асиметричности информација, с обзиром да се највећи обим и највредније информације налазе у рукама менаџмента и постојећих акционара (емитента), а не у рукама потенцијалних инвеститора. Проблеми су присутни и у сужавању дистрибуције информација, које могу утицати на цену хартија од вредности, како на примарном, тако и секундарном финансијском тржишту.

Да би се инвеститори свеукупно информисали о трансакцијама на финансијској берзи, уве-

дено је правило обавезног информисања свих субјеката инвеститора, продаваца, берзанских посредника, одређених државних надзорних и регулаторних тела, као и шире јавности о свим финансијским трансакцијама и дешавањима на финансијској берзи. Значајан услов за ефикасно функционисање финансијског тржишта односи се на равноправност његових учесника. *Равноправност учесника* огледа се у информативној и правној једнакости, без обзира на (1) економску моћ појединих учесника, (2) њихову основну делатност (професионални инвеститори или повремене инвеститори), (3) стручност у трговини хартијама од вредности, (4) обим њихових трансакција и сл.

Равноправност учесника на финансијским берзама постиже се путем информационе симетрије, односно једнаке обавештености учесника на финансијским тржиштима. Уколико су сви учесници на финансијским берзама једнако обавештени, тада се може рећи да постоји ефикасно (савршено) тржиште, јер су сви упознати са најновијим ценама хартија од вредности и стварним односом понуде и тражње на финансијском тржишту. Дужност емитента хартија од вредности је да благовремено обавештава своје инвеститоре о чињеницама које могу да утичу на кретање цена хартија од вредности.

*Нови Закон о тржишту капитала у Србији*⁸ треба да:

- (1) омогући већу заштиту инвеститора,
- (2) смањи системски ризик,
- (3) обезбеди стварање ефикасног и транспарентног финансијског тржишта.

Законом је предвиђено и оснивање Фонда за заштиту инвеститора у складу са директивом Европске уније, како би се заштитила средства инвеститора у случају стечаја и других сличних ризика. *Фонд за заштиту инвеститора* представља нову институцију на финансијском тржишту која обавља делатност ради заштите инвеститора. Средства (или финансијски инструменти) Фонда за заштиту инвеститора изложена су ризику у случају стечаја инвестиционих друштава, кредитних институција (или друштва за управљање који пружају одређене услуге), односно других немогућности испуњавања уговорених обавеза. Фонд за заштиту инвеститора нема статус правног лица, тако да га организује и њим управља организатор фонда који има дозволу Комисије за хартије од вредности. Чланови овог фонда дужни су да у складу са законом ре-

довно уплаћују допринос који се дефинише на основу процента прихода од пружених берзанских услуга.

Како би се елиминисала могућност манипулације са повлашћеним информацијама на финансијској берзи, Законом је уведено правило забране сваком лицу које поседује инсајдерску информацију да ту информацију употреби непосредно или посредно при стицању или отуђењу инструмената (за сопствени рачун или за рачун трећег лица) на које се та информација односи. Треба истаћи да дефиниција *инсајдер информације* није увек јасно одређена, као што се чини на први поглед. На пример:

- (1) шта се догађа са вестима објављеним у неким локалним новинама које неколико људи могу да прочитају, а може се сматрати таквом врстом информације;
- (2) шта се догађа са разговором који случајно чујете у јавном превозу;
- (3) да ли улагач (инвеститор) зна да се тај разговор остварио између инсајдера.

На ова питања тешко је дати увек прецизне одговоре.

У складу са новим Законом о тржишту капитала у Србији, употреба инсајдерских информација је забрањена, а исте се дефинишу као „информације о тачно одређеним чињеницама које нису јавно објављене, односе се директно или индиректно на једног или више емитената финансијских инструмената или на један или више финансијских инструмената, а које би да су јавно објављене, вероватно имале значајан утицај на цену тих финансијских инструмената или на цену изведених финансијских инструмената“⁹.

Инсајдерске информације најчешће се у пракси стичу путем:

- (1) чланства у управним или надзорним органима јавног друштва,
- (2) учешћа у капиталу емитента или јавног друштва,
- (3) приступа информацијама до којих се долази обављањем редовних дужности на радном месту (најчешће запослени у књиговодству и финансијама, истраживачко-развојним одељењима),
- (4) вршењу професије (ревизора, адвоката, проценитеља вредности, и инспекцијских органа).

8) Закон о тржишту капитала, „Сл. гласник РС“, бр. 31/2011.

9) Видети члан 75., Закон о тржишту капитала, „Сл. гласник РС“, бр. 31/2011.

Законом је уведена и забрана манипулације информацијама на финансијској берзи. Лица која учествују у манипулацијама на финансијском тржишту солидарно су одговорна за штету која настане као последица манипулације на финансијској берзи. У складу са новим Законом о тржишту капитала, под појмом манипулације се подразумевају неистините информације, затим превре и ширење информација путем медија и интернета, које могу изазвати заблуду о финансијским инструментима.

Етичка правила су Законом дефинисана да би се заштитили инвеститори и обезбедио интегритет тржишта хартија од вредности. Веће присуство финансијске етике на финансијским тржиштима има за резултат мањи пословни неморал, мању пословну превару и мањи обим пословне корупције. Емитенти хартија од вредности и посредници на тржиштима хартија од вредности треба да се понашају етички, како улагачи не би изгубили поверење на тржишту хартија од вредности. У берзанској пракси присутна је етичка димензија, у случајевима избора хартија од вредности од стране инвеститора.

Примера ради, информације са Београдске берзе доступне су јавности путем проспеката емитената хартија од вредности, информација о акционарским друштвима и њиховом пословању које произилазе из законских обавеза извештавања јавних друштава, а које Београдска берза објављује на свом званичном веб-сајту. Затим информације са редовних (дневних) курсних листа хартија од вредности којима се трговало тог дана и индикативних тржишних индекса Београдске берзе (Belexline и Belex 15), као и одређених показатеља и извештаја (пресек стање) које Београдска берза јавно објављује.

Проспект представља писани јавни документ који садржи податке, на основу којих се инвеститору омогућава јасан и целовит увид у стварни (објективни) правни и финансијски положај емитента хартија од вредности. Затим, увид у његове пословне могућности, у права и обавезе које произилазе из хартија од вредности на које се проспект односи, као и друге податке важне за доношење инвестиционих одлука. Проспект дефинише емитент хартија од вредности, његове инвестиционе банке и његових специјалних саветника. Јавно објављивање проспекта присутно је у случају примарне емисије хартија од вредности и јавне трговине њима.

Проспект за емитовање ХОВ састоји се од:

- (1) уводног дела проспекта који садржи основне податке о емитенту, податке о ХОВ које се желе емитовати и податке о намени средстава добивених емитовањем тих ХОВ;
- (2) основног проспекта који садржи детаљне податке о емитенту, податке о пословању емитента и податке о ХОВ које су емитоване, а нису повучене, односно није им истекао рок доспећа.

Поред проспекта, сви *други извештаји јавних друштава* у Србији, који се подносе Београдској берзи, могу се груписати према њиховој намени и садржини на:

- (1) извештавање о битним догађајима,
- (2) финансијске извештаје и извештаје о ревизији,
- (3) изводе из финансијских извештаја,
- (4) годишње извештаје о пословању друштва.

Законом о тржишту капитала у Србији¹⁰ дефинисана је обавеза јавног друштва у вези са састављањем и обелодањивањем годишњих извештаја. Јавно друштво је дужно да састави годишњи извештај, објави јавности и достави га извештај Комисији за хартије од вредности и Берзи уколико су хартије од вредности тог друштва укључене у трговање. Наведене активности треба реализовати најкасније четири месеца након завршетка сваке пословне године. Исто тако, треба обезбедити да годишњи финансијски извештај буде доступан јавности током најмање пет година од дана објављивања.

Закључак

Ликвидност као карактеристика финансијског тржишта представља кључни фактор који унапређује његову информациону и алокациону ефикасност. Ако се ликвидност финансијског тржишта посматра као варијабла, тада она поседује више аспеката. Први аспект ликвидности односи се на *време извршења трансакција*, што значи да се односи на способност инвеститора да трансакције извршава промтно по преовлађујућој цени. Други аспект ликвидности односи се на *ширину финансијског тржишта*, која указује на могућност извршења трансакција по приближно истој цени у истом временском интервалу. Трећи аспект ликвидности финансијског тржишта односи се на *његову дубину*, под којом се

10) Закон о тржишту капитала, „Сл. гласник РС“, бр. 31/2011.

подразумева могућност инвеститора да изврши одређени износ трансакције без утицаја на котирану цену (анализу промета за најбоље куповне и продајне цене). Четврти аспект ликвидности финансијског тржишта односи се на *његову еластичност*, под којом се подразумева еластичност понуде и тражње (трговање вредностима са малим утицајем на котирану цену).

Неликвидност финансијског тржишта представља тржиште на коме се и трансакције мале вредности не могу извршавати, а да при том не дође до одређеног померања цена. *Неликвидност финансијског тржишта* представља кључни проблем са којим се сусрећу инвеститори на домаћем и међународном финансијском тржишту. Фактори који утичу на неликвидност финансијског тржишта односе се на:

- (1) мали број акција са значајном капитализацијом,
- (2) кратко раздобље трговања,
- (3) мали број акција у оптицају,
- (4) нетранспарентност и присутно шпекулативно трговање.

Развој и функционисање финансијског тржишта зависи од већег броја детерминанти, без обзира да ли се ради о националном или интернационалном финансијском тржишту. Досадашња теоријска и практична искуства указују да су у делу *развоја и ефикасног функционисања* највише присутне *следеће детерминанте*:

- (1) власнички односи (исти третман свих облика власништва),
- (2) тржишни услови привређивања (деловање закона понуде и тражње),
- (3) аутономност привредних субјеката (креирање и реализација пословне одлуке),
- (4) аутономност пословних банака и развијен банкарски систем (аутономност у одлучивању и учешћу на финансијским тржиштима),
- (5) развијен финансијски систем (финансијски институције, токови и инструменти),
- (6) велики број хартија од вредности (велики број емитованих хартија од вредности подобних за трговање на финансијским тржиштима),
- (7) формирање цена хартија од вредности (у складу са понудом и тражњом хартија од вредности на финансијским тржиштима),
- (8) јединствено финансијско тржиште (једнообразност и стандардизација),

- (9) стабилност куповне снаге новца и девизног курса (стабилно одржавање цена и девизног курса),
- (10) аутономност централне банке у вођењу монетарно-кредитне политике, (аутономност у односу на политичку власт),
- (11) отвореност домаћег тржишта новца и капитала, као и њихова повезаност са међународним тржиштем новца и капитала,
- (12) концентрација и мобилизација финансијских средстава,
- (13) поштовање законске регулативе (уређена правна држава),
- (14) висок степен развоја привреде и друштва (висок национални доходак, ради формирања одговарајућег нивоа националне штедње и понуде капитала).

Свака наведена детерминанта има посебан утицај на развој и функционисање финансијског тржишта и његових сегмената. Стога је неопходно успоставити наведене детерминанте и одржавати их са циљем развоја финансијског тржишта у целини и његових међусобно условљених сегмената.

Литература

1. Bessis Jole: *Risk Management in banking*, Third Edition, John Wiley & Sons, West Sussex, United Kingdom, 2010,
2. Базелски комитет за супервизију банака, Базел, 2012,
3. Ерић др Дејан: *Финансијска тржишта и инструменти*, Чигоја, Београд, 2003,
4. Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani and Michael G. Ferri, „Foundations of Financial Market and Institutions“, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 2004,
5. Комазец др Слободан, Ковачевић др Радован, Ерић др Дејан, Ристић др Жарко: *Финансијска тржишта и берзе*, Београд, 1998,
6. Meir Kohn: *Financial Institutions and Markets*, McGraw, Hill, New York, 2004,
7. Reilly K. Frank: *Investment, Analysis and Portfolio Management*, Third Edition, The Dryden Press, Chicago, 2003,
8. Вуњак др Ненад, Ковачевић др Љубомир: *Банкарство* (Банкарски менаџмент), Пролетер Бечеј, Економски факултет Суботица, 2006,

9. Вуњак др Ненад, Ђурчић др Урош, Ковачевић др Љубомир: *Стратегијски менаџмент у банкарству*, Економски факултет Суботица, Пролетер Бечеј, Интернационални универзитет Травник, 2011,
10. Вуњак др Ненад, Ђурчић др Урош, Ковачевић др Љубомир: *Корпоративно банкарство*, Економски факултет Суботица, Пролетер Бечеј, Интернационални универзитет Травник, 2013,
11. Вуњак др Ненад: *Инвестиционо и хипотекарно банкарство*, Економски факултет Суботица, Пролетер Бечеј, 2013,
12. Интернет сајтови финансијских берзи, сајт светске федерације берзи, сајт међународног монетарног фонда.
13. Васиљевић др Бранко: *Основи финансијског тржишта "Завет"*, Београд, 2006,
14. Интернет сајтови финансијских берзи и сајт светске федерације берзи,
15. Закон о тржишту капитала, „Сл. гласник РС“, бр. 31/2011,
16. Грујић Милош: „Показатељи и правци развоја тржишта капитала у Републици Српској“, часопис *Финансије, рачуноводство и ревизија*, бр. 07/13.

ПРИМЕНА КОНТНОГ ОКВИРА

за привредна друштва, задруге и предузетнике

У приручнику је објашњена комплетна проблематика рачуноводственог евидентирања пословних промена привредних друштава у складу са МСФИ, са применом свих релевантних важећих прописа из области пореза и других јавних прихода, девизног пословања, евиденције промета робе и услуга, платног промета, тржишта хартија од вредности и др.

Приручник је намењен практичној примени Правилника о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике. Приручник садржи детаљна објашњења свих класа, група рачуна и појединачних рачуна на којима се евидентирају пословне промене, са бројним практичним примерима. Основни циљ приручника је да објаснимо поступак рачуноводственог евидентирања различитих пословних промена. Међутим, текстови нису ограничени само на рачуноводствено обухватање пословних промена, већ садрже и сва потребна објашњења у вези са пореским и другим аспектима.

