



ГОДИНА ТРАДИЦИЈЕ
И ПОВЕРЕЊА



ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114
UDC 657

M52 Часопис националног
значаја за теорију и њену
операционализацију

РАЧУНОВОДСТВО



International
Federation of
Accountants



Federation of
European Accountants
Federation des Experts
comptables Européens



International
Accounting
Standards
Board



Fédération des
Experts Comptables
Méditerranéens



South-East
Europe Federation
of Professional
Accountants

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

ИЗВОД ИЗ САДРЖАЈА

- ◆ др Мирјана ТОДОРОВИЋ
УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО
У LEAN ПОСЛОВНОМ ОКРУЖЕЊУ
- ◆ мр Рада СТОЈАНОВИЋ
КОМПАРАТИВНИ ПРИСТУП
РЕГУЛАТОРНОМ ОКВИРУ
ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА
- ◆ др Слађана САВОВИЋ
МЕТОДЕ ПРОЦЕНЕ ВРЕДНОСТИ
ЦИЉНОГ ПРЕДУЗЕЋА

4

РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ
ГОДИНА LXX * Бр. 4 * Београд, 2015.

Издавач:
"РАЧУНОВОДСТВО" д.о.о.

Суиздавач:
Савез рачуновођа и
ревизора Србије

Генерални секретар
и главни и одговорни уредник
др Перо Шкобић

Његошева 19, Београд, п. фах. 403
info@srrs.org.rs

Одговорни уредник
"Рачуноводства"
мр Рада Стојановић

Лектор
мр Ана Бојановић,

Технички уредник
Витомир Савић

РЕДАКЦИОНИ ОДБОР
Андреј 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. Mieczyslaw 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

Садржај

Реч уредника	3
Упутство ауторима	4

ИЗ РАДА ПРОФЕСИОНАЛНИХ ОРГАНИЗАЦИЈА

Свечано обележен јубилеј - 60 година Савеза рачуновођа и ревизора Србије	5
Извештај о раду IASB септембар 2015.	11
Извештај о раду IASB октобар 2015.	21
Извештај о раду IASB новембар 2015.	29

ФИНАНСИЈСКО РАЧУНОВОДСТВО

мр Рада СТОЈАНОВИЋ Компаративни приступ регулаторном оквиру финансијског извештавања	33
др Владимир ОБРАДОВИЋ Немања КАРАПАВЛОВИЋ масџер екон. Финансијско извештавање о укупном добитку или губитку-случај нефинансијских компанија из индексне корпе BELEX line.	49

УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО

др Мирјана ТОДОРОВИЋ Управљачко рачуноводство у LEAN пословном окружењу ...	65
--	----

ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

др Славко ВУКША др Милорад ЗЕКИЋ Проблеми и могућности утврђивања цене капитала	75
др Слађана САВОВИЋ Методе процене вредности циљног предузећа	87
др Владимир ЊЕГОМИР Управљање ризицима предузетничких подухвата	95

ЈАВНЕ ФИНАНСИЈЕ

Зоран Н. ЂОРЂЕВИЋ др Саша К.ТРАНДАФИЛОВИЋ Идејне основе рационализације трошкова јавне управе у Министарству одбране Републике Србије	106
Милан ТРКЉА, масџер екон. др Борислав РАДЕВИЋ Анализа директних и индиректних пореза у Републици Србији	116

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

Тромесечно. - Је наставак: Књиговодство
(хирилично изд.)=ISSN 0023-2394

ISSN 1450-6114 = Рачуноводство

COBISS.SR-ID 139739399

Contents

Editorial	3
Instructions for authors	4
 FROM PROFESSIONAL ORGANIZATIONS' WORK	
Ceremony held to mark the 60th anniversary of Serbian Association of Accountants and Auditors	5
IASB Update, September 2015	11
IASB Update, October 2015	21
IASB Update, November 2015	29
 FINANCIAL ACCOUNTING	
<i>Rada STOJANOVIC Msc</i>	
A comparative approach to the regulatory framework of financial reporting	33
<i>Vladimir OBRADOVIC PhD</i> <i>Nemanja KARAPAVLOVIC, MSc Economics</i>	
Financial reporting on comprehensive profit or loss – the case of nonfinancial companies from Belex-line Index Basket	49
 MANAGEMENT ACCOUNTING	
<i>Mirjana TODOROVIC</i>	
Management accounting in LEAN business environment	65
 BUSINESS FINANCE	
<i>Slavko VUKSA PhD</i> <i>Milorad ZEKIC PhD</i>	
Problems and prospects of determining price of capital	75
<i>Sladjana SAVOVIC PhD</i>	
Methods of target company valuation	87
<i>Vladimir NJEGOMIR PhD</i>	
Entrepreneurial risk management	95
 PUBLIC FINANCE	
<i>Zoran N. DJORDJEVIC</i> <i>Sasha K. TRANDAFILOVIC PhD</i>	
Ideological basis of rationalization of public administration in Serbian Defense Ministry	106
<i>Borislav RADEVIC, PhD</i>	
Analysis of direct and indirect taxes in the republic of Serbia	116

Реч уредника

Поштовани читаоци,

Часопис *Рачуноводство* је и после шест деценија трајања, као гласило Савеза рачуновођа и ревизора Србије, угледне чланице Међународне федерације рачуновођа, Европске федерације рачуновођа и регионалне професионалне асоцијације рачуновођа за југоисточну Европу, препознатљив не само по називу и изгледу, већ пре свега по разноврсности, квалитету и садржају написа и аргументованом изражавању ставова компетентних аутора. Неоспорни квалитет овог часописа верификован од стране надлежног министарства категоризацијом као научни часопис од националног значаја – ознака М 52, последица је са једне стране промишљености уређивачког концепта, озбиљног уређивачког рада и свесрдног залагања редакционог одбора и финансијске потпоре издавача.

Рачуноводство је место креативне енергије и размене идеја, на коме се представљају како млади и неафирмисани, тако и искусни аутори који су заслужни за постављање стандарда, а такође је и једини теоријски часопис у Србији из области рачуноводства. Упркос бурном развоју нових средстава комуникације, језик и писана реч, као медијум помажу људима да мисле својом главом, уочавају различите односе, откривају и тумаче свет. Данас је све јасније да даља технолошка рационалност и економска ефикасност, ако су лишени моралне обавезе и осећања одговорности не могу да буду основ стабилности и просперитета савремених друштава. Продужени период транзиције, неадекватно вршене приватизације, слабљење привредне активности, конкурентност, борба за опстанак и афирмисање на тржишту, које често подразумева нелојалну конкуренцију и ерозију моралне димензије, заједно са ефектима мањкаве законске рачуноводствене регулативе, драстично се одражавају на положај професионалних рачуновођа, као циљне групе на коју је усмерен овај часопис. Рачуноводствена професија у Србији је игнорисана од стране рачу-

новодствене законске регулативе, иако постоји и конструктивно делује већ седму деценију и иако би неке државе биле поносне да имају такву професионалну рачуноводствену традицију јер професија као битан фактор поузданости финансијског извештавања треба да се гради и унапређује, а не разграђује.

Часопис *Рачуноводство* уз чије странице су израстале бројне генерације интелектуалаца професионалних рачуновођа и формиран бројни носиоци највиших академских звања, ће у наредној години због последица економске кризе са једне стране, и настојања издавача да одржи његово трајање са друге стране, у наредној години и даље са основном оријентацијом на рачуноводство, ревизију и пословне финансије, бити штамапан на шест месеци, у мају, везано за активности предстојећег Симпозијума, и октобру 2016. године.

Можда будућност крије извесније шансе за професионалне рачуновође и рачуноводство које је нерв за све што постоји у економској реалности економског ентитета и хроничар, аналитичар и синтетичар, способан да сваку визију и алтернативу употпуни и оживи рачунском заснованошћу, као значајан фактор креирања, одржавања и развијања система информација.

У том смислу, написи, претежно научни и повремено стручни радови са одговарајућом тематском оријентацијом бити презентовани у сталним рубрикама овог издања: рачуноводствена регулатива, финансијско рачуноводство, управљачко рачуноводство, пословне финансије, контрола и ревизија, банкарство, осигурање, јавни сектор и 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 допринели квалитетнијем трајању и подстицању целесходнијег ангажовања овог часописа.

Децембар 2015.

Одговорни уредник
мр Рада Стојановић

Упутство ауторима

Научни часопис Рачуноводство, који је Министарство за науку категоризовало као часопис од националног значаја (ознака М52), иначе једини домаћи научни часопис из области рачуноводства, је тромесечно издање у коме се објављују изворни научни, прегледни научни и стручни радови. У Рачуноводству се превасходно објављују радови са темама из рачуноводства, пословних финансија, финансијске анализе, ревизије и контроле, финансијског сектора и јавних финансија, као и из других области и дисциплина друштвених наука које се одражавају на финансијско пословање.

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

Достигнути ниво квалитета часописа у директној је 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 на објављивање у *Рачуноводству* треба има следеће карактеристике:

- пре текста рада, у горњем десном углу наведено име и презиме, научно звање; назив институције односно правног лица, послови које аутор обавља, поштанска и имејл адреса, број телефона;
- рад треба да буде састављен у електронској форми, у програму Word for Windows;
- фонт за цео рад: Times New Roman, ћирилица, величина фонта 12;
- осим главног наслова, назнаке се могу стављати за два нивоа поднаслова;
- поднаслови, називи табела и илустрација треба да буду нумерисани арапским бројевима;

- препоручени обим рада је један ауторски табак, што износи 15 страна (са размаком између редова 1).

После наслова рада треба да буду наведени резиме и кључне речи рада, а након тога следи садржина дата према структури: увод, разрада теме и закључак. На крају рада наводи се коришћена литература, класична или електронска.

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 обухватају највише десет речи.

Наслов, резиме и кључне речи треба да буду написани 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 треба навести назив и број часописа. Библиографске јединице би требало навести азбучним редом, према презимену аутора. Извори са интернета, у навођењу после интернет адресе треба да имају у загради наведен датум расположивости. Редослед коришћене литературе подразумева навођење коришћених књига, затим зборника радова са научних скупова, часописа и на крају извора са интернета.

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

Одговорни уредник

Из рада професионалних организација



Свечано обележен јубилеј – 60 година Савеза рачуновођа и ревизора Србије

Дана, 29. септембра 2015. године, у Београду, у пленумској дворани центра „САВА“, одржана је Свечана скупштина Савеза рачуновођа и ревизора Србије, поводом јубилеја - 60 година од оснивања.

Свечаности су, поред чланова Скупштине, извршних органа и стручних тела Савеза и позваних бивших председника и чланова органа и тела, присуствовали и представници:

- **професионалних рачуноводствених организација из иностранства:** Institute of Chartered Accountants in England and Wales; Institute of Certified Public Accountants of Greece; Institute of Certified Public Accountants of Bulgaria; The Body of Expert and Licensed Accountants of Romania; Institute of Authorised Chartered Auditors of Albania; Сојузот на сметководители на Република Македонија; Друштва рачуновођа и ревизора Скопље, Хрватске заједнице рачуновођа и финансијских дјелатника, Хрватске ревизорска комора; Института сертифицираних рачуновођа Црне Горе; Савеза рачуновођа, ревизора и финансијских радника, Федерације Босне и Херцеговине; Савеза рачуновођа ревизора Републике Српске, Светске банке;
- **државних органа и организација:** Државне ревизорске институције; Министарства финансија; Министарства привреде; Пореске управе; Управе за трезор; Републичког секретаријата за јавне политике;
- **образовних установа:** економских факултета из Бања Луке, Подгорице, Суботице, Београда, Крагујевца, Ниша, Приштине, Факултета пословне економије Универзитета EDUCONS, Универзитет Привредна академија, Универзитета Сингидунум, као и средњих економских школа из Београда и Зајечара;
- **струковних удружења:** Уније послодаваца Србије; Удружења пружалаца рачуноводстве-

них услуга; Мреже за пословну подршку; Удружења научних и стручних преводилаца Србије; Удружења пореских саветника Србије; Асоцијације малих и средњих предузећа и предузетника, Коморе овлашћених ревизора;

- **привреде:** привредних друштава која професионално пружају рачуноводствене и ревизорске услуге; других привредних друштава; и др;
- организационих делова Савеза - **подружница и секција:** Секције рачуновођа у јавној пракси - ревизији; Удружења интерних ревизора; Секције професионалних рачуновођа у јавном сектору; Секције професора рачуноводства средњих економских школа; Секције произвођача рачуноводствених софтвера; Секције професионалних проценитеља; Секције рачуновођа форензичара;
- **средстава јавног информисања;**
- као и бројне **професионалне рачуновође - почасни и заслужни чланови** Савеза.

Свечаности је присуствовало око 250 званица.

Пре почетка Свечане скупштине, хор Академског културно-уметничког друштва "Иво Лола Рибар" из Београда отпевао је српску химну "Боже правде" под диригентским вођством мр Милована Панчића, а затим је председник Савеза, господин Милан Протррка отворио Свечану скупштину. Након свечаног отварања, приређен је културно-уметнички програм – сплет народних песама Србије, у извођењу Академског културно-уметничког друштва "Иво Лола Рибар", који су сви присутни срдечно поздравили.

У наставку Свечане скупштине председник Савеза је поздравио присутне представнике професионалних рачуноводствених организација из иностранства, државних органа и организација, образовних установа, универзитета и факултета, економских школа, струковних удружења, привреде, као и све професионалне рачуновође - чланове Савеза рачуновођа и ревизора Србије.

Затим се учесницима обратио генерални секретар Савеза, др Перо Шкобић који је поднео свехватан реферат посвећен великом јубилеју - шездесетогодишњици Савеза рачуновођа и ревизора Србије. Како би сви претплатници и читаоци издања Савеза били упознати са овим рефератом, овом приликом тај реферат представљамо у изворном облику:

"Драги гости, даме и господо, поштовани пријатељи Савеза,

Припала ми је част и привилегија, што могу данас, на овој свечаној седници да говорим о Савезу и са поносом истакнем резултате постигнуте током протеклих шест деценија.

Нарочито сам срећан због тога што вам се обраћам у име свих генерација рачуновођа, које су стварале и развијале наш Савез, од оснивања до данас.

Имати 60 година, у веома динамичном раздобљу, није нимало ишло лако, да је вредело труда, доказују резултати који красе данашњег слављеника.

Мало је професионалних удружења која су основана пре толико година када су наше колеге оснивачи, имали снаге, знања и смелости, да почетну идеју оснивања Удружења преточе у трајање.

Нажалост, животни часовник многих заслужних колега заувек је заустављен, али нећемо заборавити да су струци даривали најбољи део себе и да се захваљујући свима њима, и генерацијама које су их следиле Савез развијао увек узлазном линијом.

У времену о коме говоримо Удружење је претрпело више трансформација и промена назива, до овог данашњег, али су задржани суштина и смисао његовог оснивања и постојања; окупљање и усавршавање посленика у извршењу послова рачуноводства, ревизије и финансија, развоју и промовисању професионалне регулативе и рачуноводствене професије.

Колегинице и колеге, уважени гости

Дозволите ми да подсетим на прве дане Удружења књиговођа Србије - претече данашњег слављеника Савеза РР Србије.

Након прве деценије послератне обнове ратом порушене наше земље, наступио је период убрзаног привредног развоја. Основан је велики број предузећа и настала је потреба за све већим бројем стручних кадрова, између осталих и рачуноводствене и финансијске струке.

Из тих разлога, почиње окупљање, пре свега књиговођа из привреде, банака и других установа, које 20. марта 1955. оснивају Удружење књиговођа Србије - данас Савеза РР Србије.

Том приликом усвојена су правила Удружења, основне смернице развоја, програм активности образовања и стручног усавршавања књиговођа, и покренуто питање издавања неопходне стручне литературе коју Савез и данас објављује, која успешно повезује теорију и праксу рачуноводства, ревизије и финансија.

На првом конгресу књиговођа Југославије одржаном 1956. године покренуто је питање образовања дефицитарних кадрова за послове књиговодства у новооснованим предузећима. С тим циљем Удружење 1958. године оснива До-

писну средњу економску школу и Вишу финансијско књиговодствену школу 1960. године у Београду. Школе је успешно завршило преко 6.000 полазника, што је представљало велики допринос образовању дефицитарних кадрова у то време.

На Трећем конгресу рачуновођа и финансијских радника Југославије, одржаном у Београду 1986. године покренуто је и питање усклађивања нашег рачуноводственог система са праксом земаља тржишних привреда. Истина, таква оријентација је захтевала и измену појединих закона између осталог, и дерегулацију законске у корист професионалне регулативе и њен пренос на професионалну организацију.

Активна сарадња Савеза са Савезном Владом и Министарством финансија и закључење уговора о изради и проглашењу рачуноводствених стандарда 1986. године, представљали су увод у пренос овлашћења. Законом о финансијском пословању и Законом о рачуноводству, 1989. године, Савезу су поверена овлашћења да доноси, утврђује и проглашава финансијска и рачуноводствена начела и рачуноводствене стандарде. Наравно, законска овлашћења су захтевала и одговорност, јер се радило о значајним питањима унапређења рачуноводствено-финансијског система, без чијег адекватног уређивања није могуће остварити квалитет финансијског извештавања, кључне основе у функцији пословног одлучивања.

Активности Савеза на реализацији наведених овлашћења добрим делом су већ била реализована усвајањем етичких норми, финансијских и рачуноводствених начела, а 1989/90. завршена је и израда 30 рачуноводствених стандарда, и два специфична стандарда: (ЈРС 31) Професионално оспособљавање рачуновођа и (ЈРС 33) Стандардизација рачуноводствених софтвера. Одлуке о усвајању финансијских и рачуноводствених начела, донете су на Скупштини Савеза 29. јуна 1989. и рачуноводствених стандарда 15. јануара 1992. и 24. децембра 1993. године. Одлуке о усвајању објављене су у „Сл. листу СРЈ“, бр. 70/89, 61/92 и 88/93. године, а начела и стандарди у издањима Савеза.

Овим активностима Савеза постављени су темељи укључивања наше професије у глобалне процесе хармонизације професионалне регулативе, стандардизације финансијског извештавања и едукације професионалних рачуновођа. Истовремено је успостављена активна сарадња са професионалним асоцијацијама Велике Британије, Француске, Грчке и других. Новим Законом о рачуноводству 1993. године потврђене су активности Савеза и извршен додатни пренос јавних овлашћења, а још значајније Законом о рачуноводству 1996. и његовим изменама 1999. године. Извештаје Савеза о вршењу јавних овлашћења Савезна влада је усвојила оцењујућих позитивним.



**др Перо Шкобић, генерални секретар Савеза РР Србије
излаже реферат пред учесницима Свечане седнице скупштине**

У континуитету је превођена и у издањима Савеза објављивана међународна професионална и рачуноводствена регулатива (МРС/МСФИ, МСФИ за МСЕ, МРС ЈС и МСР) и с њом усклађивана национална о чему сведоче глобална признања и увек ажурни званични преводи глобалних стандарда и професионалне регулативе која се, на основу споразума о сарадњи и међусобноне признавању асоцијација, преводи и користи у Србији, Црној Гори и БиХ - Републици Српској.

Глобална сарадња Савеза, раније посредно, а касније и непосредно, одвијала се и одвија уз мањи или већи интензитет са глобалним професионалним асоцијацијама, доносиоцима и успостављачима међународних рачуноводствених стандарда и пратеће професионалне регулативе. Контактни Савеза нису престајали ни током санкција међународне заједнице, а управо у том периоду Савез је постао члан Међународне федерације рачуновођа и других организација, а од 2013. Савез је члан Европске федерације рачуновођа. Савез је иницијатор билатералне сарадње асоцијација земаља југоисточне Европе, нарочито асоцијација бивших југословенских република.

Динамичном сарадњом Савеза са економским и другим факултетима, 1969. године, покренуте су активности организовања и одржавања научних симпозијума са међународним учешћем. Ове јубиларне године, на Златибору је у мају одржан Симпозијум 46-ти пут. Активностима континуиране едукације Савеза треба додати и јесење златиборске семинаре који су тематски посвећени пре свега међународним стандардима и пратећој регулативи за њихову примену у реалном и јавном сектору.

Од 1990. године на основу међународних стандарда едукације и регистрованих делатности Савез активности усмерава на стицање професионалних звања у рачуноводству и континуирано усавршавање професионалних рачуновођа. У те сврхе поред издања Савеза, преведена је и инострана литература и ангажован одговарајући професорски кадар са економских и других факултета, као и стручни кадрови из праксе а у посебним приликама ангажују се и предавачи из иностранства.

За такву оријентацију Савеза постојало је као што и даље постоји више разлога. **Први** је то што без образовања нема професионалног усавршавања. **Други**, то што књиговођу треба преквалификовати у рачуновођу професионалаца – менаџера. **Трећи**, конкурентност компанија захтева професионалну оспособљеност њиховог менаџмента, а професионални рачуновођа чини део тог тима. **Четврти**, у том циљу су креиране смернице и стандарди едукације за професионалне рачу-

новође Међународне федерације рачуновођа и **пети** - глобалне чланске обавезе обавезе су Савеза у функцији едукације и стицања професионалних звања што Савез успешно ради а тржиште Србије и шире верификује.

Зато са задовољством и овом приликом наглашавам да професионалне рачуновође са стеченим звањима код Савеза данас раде као професионалци и у многим земљама свих континената.

Поштовани,

Све активности и резултате Савеза, које сам на одређени начин истакао, али и потешкоћа којих је било, подсетићете се гледајући филм и читајући издања која су посвећена овом јубилеју, који показују да је, упркос потешкоћама, рад Савеза био успешан. На постигнуте резултате сви смо поносни. Поред оснивача, свих генерација чланова, органа и стручних тела, за то су заслужни верни читаоци издања, многи појединци и институције које су сарађивале са Савезом. Наравно, заслуга припада и стручној служби чији су задаци послени све осмишљене идеје претварали у дела која красе резултате слављеника.

Уважене колегинице и колеге, драги гости,

Овом јубиларном годином завршава се плодних шест деценија рада нашег Савеза и отпочиње нови период, у ком нас очекују значајни професионални задаци у процесу реформи и приступања Европској унији, нарочито усклађивање регулаторног оквира финансијског извештавања са њеним тековинама и стандардима Међународне федерације рачуновођа и других регулатора.

Наш допринос реформама Србије и придруживању ЕУ је едукација професионалних рачуновођа, развој професионалне рачуноводствене регулативе и рачуноводствене професије, превођење, ажурирање, објављивање и имплементација међународних стандарда и пратеће регулативе и са њом усклађивање националне. Допринос може бити још већи, уколико наше професионалне активности одговорни законодавни органи подрже и разумеју, а ми се још боље организујемо.

Савез је увек посвећивао посебну пажњу сарадњи са надлежним органима и другим организацијама, увек ради креирања јасних и рационалних законских решења и њихове доследне примене, и увек када је било сарадње било је и резултата.

Нажалост последње деценије нашег постојања изостала је сарадња регулаторних органа са Савезом, што се негативно одразило на квалитет регулаторног оквира финансијског извештавања, а силом актуелног Закона о ра-

рачуноводству практично је из рачуноводства изопштена професионална регулатива и рачуноводствена професија основе квалитета финансијског извештавања, што је супротно европским решењима којим тежимо. То је разлог због кога Савез захтева доношење новог Закона о рачуноводству и уређење система финансијског извештавања, а Савез у томе подржавају економски и други факултети, привреда и њене асоцијације, друга удружења, рачуноводствене фирме а посебно професионалне рачуновође из јавне праксе.

Савез ће наставити остваривање мисије Међународне федерације рачуновођа, едукацију професионалних рачуновођа као и да прати савремена светска искуства из области рачуноводства, финансија и ревизије и у складу са тим искуствима захтевати рационална регулаторна решења реалног и јавног сектора како би се успоставио информациони систем извештавања неопходан привреди, професији и Србији на путу прикључења ЕУ.

У том циљу уверени смо да ћемо успоставити сарадњу и рачуноводствену регулативу уредити глобалним стандардима и европским тековинама. На то смо одувек били спремни а регулаторе обавезује закључак – смернице Владе Србије („Сл. гласник“, бр. 90) из 2014. године.

Драги пријатељи, иза нас је остао рад у стабилним и нестабилним условима, рад под реформама уз разна ограничења, неразумевачања па и оспоравања, и много тога још. Све то смо издржали и ојачали у интересу професије коју представљамо. То обавезује Савез, његово многобројно чланство, органе и тела да још одлучније наставе да остварују давно осмишљене оснивачке циљеве наше струке, глобалне чланске обавезе и још активнију међународну сарадњу. Као члан Европске федерације рачуновођа Савез очекује и чланство Србије у Европској унији, када ће бити решен и статус наше глобално признате професије. Очекујемо да ће наступити бољи дани нама и свима који теже напретку. Ради остварења тог циља, позивамо све на сарадњу, за коју смо увек били и остали спремни. Посебно позивамо чланство на јединство до коначног остварења професионалног и економског статуса професионалног рачуновође по угледу на западно-европска решења. На том путу очекујемо подршку свих вас, данас присутних овом нашем јубилеју 60 година Савеза РР Србије, за шта се унапред захваљујемо, посебно што сте нашли времена да дођете и увеличате овај наш јубилеј. Пуно здравља вама и вашим фамилијама, а чланству Савеза да трајно обележава своје јубилеје.

Хвала".

Након реферата, приказан је филм о настанку "Савез рачуновођа и ревизора Србије 1955-2015", посвећен јубилеју, којим је приказана генеза Савеза, од оснивања до данашњег дана, са порукама за будућност ове веома успешне, међународно признате професионалне организације из Србије. Филм траје 30 минута и у највећем делу фотографски и сценски прати развој Савеза током целокупног периода, са јасним порукама, које се у потпуности заснивају на праћењу и усвајању нових захтева у финансијском извештавању, корачајући упоредо са најзначајнијим и најпознатијим професионалним организацијама у свету.

По завршетку филма, поједини гости су се обратили Скупштини, упућујући срдачне честитке, уз жеље да Савез још дуго врши своју мисију ради које је и основан пре 60 година. Радослав Сретеновић, председник Државне ревизорске институције, упутио је честитке целокупном чланству, генералном секретару и стручној служби Савеза. Том приликом истакао је да је Савез данас уважена професионална асоцијација како у земљи тако и у иностранству и да има изузетно значајну улогу у оспособљавању рачуноводствених кадрова, те да се у том сегменту остварује и веома успешна сарадња Савеза и Државне ревизорске институције чији запослени су редовни посетиоци симпозијума, семинара и других стручних скупова у организацији Савеза. Небојша Атанацковић председник Уније послодаваца Србије, такође је честитао јубилеј Савезу. Истакао је да Унија послодаваца Србије и Савез рачуновођа и ревизора имају плодну сарадњу и да је почастован тиме што се остварује сарадња са једном тако успешном професионалном организацијом као што је Савез рачуновођа и ревизора Србије. Честитке поводом јубилеја упутила је проф. Aldona Kamela-Sowinska, представник Савеза рачуновођа Пољске, пожелевши пуно успеха у даљем раду Савезу РР Србије и изразивши наду да ће се и у будућности наставити а и оснажити сарадња Савеза рачуновођа и ревизора Србије и Савеза рачуновођа Пољске.

У даљем току Свечане скупштине, генерални секретар Савеза је уручио одређени број признања (Велике плакете, Плакете, Признања и Захвалнице) заслужним појединцима, организацијама, установама, струковним удружењима и привредним друштвима за рачуноводство и ревизију, за дугогодишњи допринос остваривању циљева Савеза. Поводом овог јубилеја Скупштина Савеза на седници одржаној 26.06.2015. године, прогласила је и 10 почасних – заслужних чланова.

У име награђених проф. др Драган Микервић, председник Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске се захвалио се на додељеним признањима, честитао јубилеј Савезу рачуновођа и ревизора Србије, пожелео још много јуби-



*Лиценцирани чланови, носиоци професионалних звања у рачуноводству,
примају Плакету Савеза РР Србије, Жаклина Ђачић и Драган Влајић*

леја, у интересу професије, и захвалио се на свесрдној сарадњи и подршци коју је Савез Србије давао Савезу Републике Српске.

Проф. др Бојко Костов, испред Института овлашћених јавних рачуновођа Бугарске и присутних страних делегација, срдечно је поздравио све присутне, захвалио се на урученим признањима и честитао јубилеја Савеза рачуновођа и ревизора Србије. Том приликом је уручио генералном секретару Савеза рачуновођа и ревизора Србије признање - Златну медаљу Института овлашћених јавних ра-

чуновођа Бугарске као израз захвалности за дугогодишњу успешну сарадњу.

Поводом јубилеја - 60 година рада и постојања Савеза, на дан рачуновођа 20. марта, представнике Савеза примио је председник Републике Србије Томислав Николић, кога је делегација Савеза упознала са радом и развојем Савеза. Том приликом председнику Републике је уручена Велика плакета - 60 година Савеза.

*Служба за информисање
Савеза рачуновођа и ревизора Србије*

Извештај о раду IASB септембар, 2015.

Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB) одржао је јавну седницу од 21. до 24. септембра у седишту IASB у Лондону, у Уједињеном Краљевству.

На дневном реду биле су следеће теме:

- **Уговори о осигурању: IFRS 9 и IFRS 4**
- **Иницијатива за обелодањивање**
- **Приходи од уговора са клијентима**
- **Програми истраживања**
- **Концептуални оквир**
- **Питања у вези са имплементацијом IFRS**
- **Уговори о осигурању**
- **Финансијски инструменти са обележјима капитала**
- **Дисконтне стопе**

Поред тога, IASB и FASB су одржали заједнички састанак 23. септембра 2015. Теме заједничке дискусије биле су следеће:

- **Иницијатива за обелодањивање, уговори о осигурању и Концептуални оквир,**
- **Пословне комбинације.**

Уговори о осигурању: Различити датуми ступања на снагу IFRS 9 и новог стандарда о уговорима о осигурању
(Документ о плану рада 14)

(Седница за доношење одлука)

IASB је одржао састанак 21. и 23 септембра 2015. године, како би се наставила расправа о могућим рачуноводственим последицама различитих датума ступања на снагу IFRS 9 и новог стандарда о уговорима о осигурању.

**Повратне информације од корисника
прстигле током јавне расправе
(Документ о плану рада 14А)**

IASB је расправљао о анализи резултата јавне расправе у којој су учествовали корисници финансијских извештаја о различитим датумима ступања на снагу IFRS 9 и новог стандарда о уговорима о осигурању. Нису донете никакве одлуке.

**Могућност преклапања
(Документ о плану рада 14А)**

Финансијска средства квалификована за кориговање преклапањем (квалификована финансијска средства)

На овом састанку IASB је наставио да расправља о приступу који се базира на могућности преклапања, о чијем предлагању је донета прелиминарна одлука у јулу 2015. године. Преклапање би омогућило ентитету да коригује добитак или губитак и остали укупан резултат (OCI), да из добитка или губитка уклони ефекте нових мерења финансијских средстава по фер вредности кроз добитак или губитак (FVPL) у складу са IFRS 9. IASB је донео следеће прелиминарне одлуке:

- а. извештајном ентитету треба да буде дозвољено да врши корекције преклапањем за финансијска средства која испуњавају оба следећа критеријума:
 - і. финансијска средства су означена као средства повезана са уговорима ако спадају у делокруг стандарда IFRS 4 - *Уговори о осигурању*; и

- ii. финансијска средства се класификују по фер вредности кроз добитак или губитак у складу са IFRS 9 и не би се класификовала по фер вредности кроз добитак или губитак у целини у складу са IAS 39 - *Финансијски инструменти: признавање и одмеравање*;
- b. ентитет може да промени означавање финансијских средстава као средстава која се односе на уговоре у делокругу IFRS 4 само ако постоји промена у односу између финансијских средстава и уговора који спадају у делокруг IFRS 4.

Свих тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком. Један члан IASB био је одсутан.

Промена назначавња финансијских средстава

IASB је донео следеће прелиминарне одлуке:

- a. ентитету треба да буде дозвољено да проспективно примењује могућност преклапања за финансијска средства када су испуњени критеријуми за квалификацију;
- b. од ентитета б треба да се захтева да престане да примењује могућност преклапања када финансијска средства више не испуњавају критеријуме за квалификацију. Ако постоји акумулирани салдо осталог укупног резултата који је повезан са корекцијом базираном на преклапању, требало би да се одмах класификује као добитак или губитак (рециклира).

Свих тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком. Један члан IASB био је одсутан.

Прелазни период

IASB је донео следеће прелиминарне одлуке:

- a. Ентитету треба да буде допуштено да примени могућност преклапања само када се први пут примењује IFRS 9, укључујући и случај када се ентитет одлучи за ранију примену IFRS 9.
- b. Ентитет треба да примени могућност преклапања ретроспективно на квалификована финансијска средства приликом преласка на IFRS 9. Ентитет треба да призна као корекцију почетног стања осталог укупног резултата износ једнак разлици између фер вредности финансијских средстава и њихове амортизоване вредности и књиговодствене вред-

ности утврђене у складу са IAS 39 непосредно пре преласка на IFRS 9.

- c. Ентитет треба да поново назначи компаративне информације у којима се одражава примена преклапања ако, и само ако, ентитет такође назначи да су компаративне информације у складу са IFRS 9.
- d. Ентитет треба да престане са применом преклапања када примени нови стандард о уговорима о осигурању, када му је дозвољено да престане да примењује преклапања у сваком извештајном периоду.
- e. Када ентитет престане да примењује преклапања, требало би да рекласификује сваки салдо произашао из корекција претходног периода акумулираних у осталом укупном резултату у нераспоређену добит, каснијег од следећих датума:
 - i. почетак најранијег презентованог периода извештавања; или
 - ii. почетак извештајног периода, када је први пут примењена могућност преклапања.

Свих тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком. Један члан IASB био је одсутан.

Презентација

IASB је донео прелиминарну одлуку да ентитет који примењује могућност преклапања треба да презентује једнолинијску ставку за износ корекције на основу преклапања у добитку или губитку или у одељку за остали укупан резултат у извештају у укупном резултату, или и једно и друго. Ентитет може да рашчлани износ корекције на основу преклапања у добитку или губитку.

Осам од тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а пет чланова било је против. Један члан IASB био је одсутан.

Обелодањивања

IASB је донео прелиминарну одлуку да ентитет који примењују могућност преклапања за сваки период треба да обелодани:

- a. чињеницу да је ентитет извршио корекције базиране на преклапању, и финансијска средства на која се односе корекције базиране на преклапању;
- b. политику ентитета за одређивање финансијских средстава за које се врши корекција базирана на преклапању;

- c. објашњење за износ укупне корекције базиране на преклапању за сваки период на начин који омогућава корисницима финансијских извештаја да разумеју како је корекција изведена. Посебно, ентитет би требало да обелодањује следеће у вези са трансферима унутар групе и поновним назначивањем финансијских средстава:
- i. износ корекције базиране на преклапању у добитку или губитку и осталом укупном резултату у вези са финансијским средствима која су тек ушла у делокруг приступа базираног на могућности преклапања;
 - ii. износ корекције базиране на преклапању која би се појавила у добитку или губитку и осталом укупном резултату да финансијска средства нису изашла из делокруга приступа базираног на могућности преклапања;
 - iii. износ корекције базиране на преклапању услед рекласификације износа из осталог укупног резултата у добитку или губитку у вези са финансијским средствима која су изашла из делокруга приступа базираног на могућности преклапања.

Девет од тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а четири члана била су против. Један члан IASB био је одсутан.

Могућност одлагања (Документ о плану рада 14C)

IASB је расправљао о приступу који се базира на могућности одлагања. IASB је донео следеће прелиминарне одлуке да, у случају да се предложе могућност одлагања:

- a. одлагање датума ступања на снагу IFRS 9 треба да се дозволи за ентитет који објављује уговоре унутар делокруга IFRS 4, ако је та активност преовлађујућа за извештајни ентитет и примењивао би се на сва финансијска средства која држи извештајни ентитет (то јест, на „нивоу извештајног ентитета“). Дванаест чланова одбора сложило се да би требало да се могућност одлагања дозволи уместо да се захтева, а два члана су била против. Свих четрнаест чланова одбора сложило се да одлука о приступу који се базира на одлагању треба да буде на нивоу извештајног ентитета уместо испод нивоа извештајног ентитета.

- b. Од ентитета би требало да се захтева да прави почетну процену да ли су активности осигурања преовлађујуће за ентитет, на основу нивоа укупних обавеза које проистичу из уговора који спадају у делокруг IFRS 4 у односу на укупне обавезе на дан када би се иначе од ентитета захтевало да почне са применом IFRS 9, то јест, за годишње периоде који почињу на дан 1. јануара 2018, или касније. Тринаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а један је био против.
- c. Не би требало да постоји квантитативни праг за процену колико су преовлађујуће активности осигурања. Међутим, Основа за закључивање за потенцијалне измене IFRS 4 би требало да садржи пример који показује тачне нивое на којима активност ентитета не би била сматрана преовлађујућом за сврхе процене. Одбор је указао на то да пример треба да садржи праг виши него у примеру који је описан у Документу за план рада 14C. Тринаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а један је био против.
- d. Од ентитета би требало да се захтева поновна процена да ли су активности осигурања преовлађујуће за ентитет на дан када се поднесе годишњи извештај, ако постоји видљива промена у корпоративној структури ентитета (на пример, куповина или отуђење пословања) која би могла да доведе до промене у преовлађујућим активностима ентитета. Тринаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а један је био против.
- e. Ако ентитет закључи да активности осигурања више нису преовлађујуће за ентитет као резултат процене, од ентитета би требало да се захтева да примењује IFRS 9 од почетка следећег извештајног периода и да у извештајном периоду у ком је вршена та процена обелодани:
 - i. чињеницу да ентитет више није квалификован за одлагање.
 - ii. разлог за то што више није квалификован,
 - iii. датум када је дошло до промене у корпоративној структури која је узроковала да ентитет више не испуњава услов који се односи на преовлађивање. Тринаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а један је био против.
- f. Ентитет који је радније примењивао IFRS 9 нема дозволу да престане са применом IFRS 9 и да се врати на IAS 39.

Тринаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а један је био против.

Презентација и обелодањивање

IASB је донео прелиминарну одлуку да ентитет који искористи могућност одлагања треба да обелодани:

- a. чињеницу да је ентитет одабрао да одложи примену IFRS 9;
- b. објашњење како је ентитет дошао до закључка да је квалификован за одлагање; и
- c. информације о карактеристикама и кредитном квалитету финансијских средстава, на пример обелодањивање:
 - i. фер вредности финансијских средстава које не испуњавају критеријуме теста за карактеристике „искључиво главнице и камате“ из IFRS 9, и зато се обавезно одмеравају по фер вредности кроз добитак или губитак у складу са IFRS 9; и
 - ii. информације о кредитном ризику за финансијска средства која се не одмеравају обавезно по фер вредности кроз добитак или губитак у складу са IFRS 9 (као што су оцене кредитног ризика таквих финансијских средстава).

IASB је донео одлуку да је пружање потпуних информација о томе како би финансијска средства била класификована ако би се примењивао IFRS 9 у појединим случајевима само хипотетички могуће, што значи да ће у тим случајевима бити од ограничене користи.

Тринаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а један је био против.

Прелазни период

IASB је донео следеће прелиминарне одлуке:

- a. Одлучено је да:
 - i. ентитету треба да буде дозвољено да престане да примењује могућност одлагања и да примењује IFRS 9 на почетку било ког извештајног периода док не почне примена новог стандарда о уговорима о осигурању;
 - ii. се од ентитета захтева да престане да примењује могућност одлагања од почетка годишњег извештајног периода када почне примена новог стандарда о уговорима о осигурању.

b. Када ентитет примењује могућност одлагања, ентитет примењује IFRS 9 по први пут, укључујући и применљиве захтеве који се односе на прелазни период, до мере у којој треба да врши обелодањивања која се захтевају када се користи могућност одлагања; и

c. Када ентитет престане да користи могућност одлагања и примени IFRS 9 по први пут, ентитет треба да примењује одредбе које се односе на прелазни период из IFRS 9, и да престане да врши обелодањивања која захтевана у случају коришћења могућности одлагања.

Свих четрнаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком.

Предлог за усвајање приступа који се базира на могућности одлагања

Седам чланова одбора је гласало да се одложи датум ступања на снагу IFRS 9 за одређене ентитете који објављују уговоре у складу са делокругом IFRS 4 док не почне примена новог стандарда о уговорима о осигурању (то јест, за могућност одлагања). Седам чланова IASB гласало је против.

23. септембра 2015. године председавајући је објавио да је дао глас за примену принципа који се заснива на могућности одлагања, чиме је резултат гласања био 8 према 7 - за усвајање могућности одлагања.

Процес рада и одобравање гласања (Документ о плану рада 14E)

23. септембра 2015, IASB је донео прелиминарну одлуку да Нацрт за излагање са изменама IFRS 4 треба да садржи:

- a. Предлог датума ступања на снагу за предложене измене за извештајне периоде који почињу 1. јануара 2018. или касније.
- b. Предлог раније примене предложених измена ако ентитет раније усвоји IFRS 9; и
- c. Предлог рока када истиче могућност одлагања који не би био каснији од извештајних периода који почињу на дан 1. јануара 2021. или касније, и потврду да после овог рока ентитет може да изабере да примени могућност преклапања.

Свих тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком. Један члан IASB био је одсутан.

IASB је извршио преглед обавезних корака процеса рада које је IASB предузео у току припреме нацрта за излагање. Свих тринаест присутних чланова IASB потврдило је да су уверени да је IASB извршио све обавезне кораке процеса рада на пројекту и тражило од особља да започне процес гласања за нацрт за излагање. Један члан IASB-а изјавио је да намерава да изрази неслагање са предлозима који ће бити објављени у предстојећем Нацрту за излагање са изменама стандарда IFRS 4. Један члан IASB био је одсутан.

Следећи кораци

IASB ће на следећем састанку расправљати о периоду јавне расправе о предстојећем Нацрту за излагање са изменама стандарда IFRS 4. IASB планира да овај Нацрт за излагање буде објављен крајем 2015. године.

Иницијатива за обелодањивање (Документ о плану рада 11)

IASB је одржао састанак 22. септембра 2015. године, на којем је одржана расправа о могућим изменама стандарда IAS 7 *Извештај о токовима готовине* као део Иницијативе о обелодањивању.

Документ о плану рада 11D: Измене стандарда IAS 7 – усклађивање обавеза насталих од финансијских активности

IASB је расправљао о напису који садржи анализу особља о реакцијама пристиглим у оквиру јавне расправе о Нацрту за обелодањивање, *Предлог измена IAS 7*. Овај нацрт за обелодањивање садржао је предлог да се захтева обелодањивање усклађивања обавеза проистеклих из финансијских активности и повезаних измена Номенклатуре IFRS.

IASB је донео прелиминарну одлуку да се наставе измене IAS 7 као што је предложено у Нацрту за обелодањивање, под условом да се:

- a. у стандард укључи циљ захтева за обелодањивањем;
- b. у стандарду разјасни да ентитет има могућност да одлучи које информације су потребне и у којој мери, да би се испунио циљ захтева за обелодањивањем; и
- c. обезбеде додатни илустративни примери за стандард.

Десет од тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а три су била против.

У вези са предложеним изменама Номенклатуре IFRS, IASB је донео следеће прелиминарне одлуке:

- a. да се не укључе очекивани заједнички елементи праксе у Номенклатуру IFRS за измене IAS 7 које се односе на усклађивање; и
- b. да се настави истраживање и прикупљање информација о могућности укључивања очекиваних заједничких елемената праксе у у Номенклатуру IFRS.

Десет од тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а три су била против.

Документ о плану рада 11E: Измене стандарда IAS 7 – ограничења у вези са готовином

IASB је такође размотрио предлог из Нацрта за излагање ED да се захтева од ентитета да пружи информације које су релевантне за разумевање ликвидности ентитета, укључујући и питања која утичу на одлуку ентитета да користи салда готовине и еквивалената готовине. IASB је тражио од особља да настави развој предлога који ће бити разматрани на наредном састанку.

Следећи кораци

IASB ће наставити расправу о предложеним изменама IAS 7 на састанку у октобру 2015.

IASB је одржао састанак 24. септембра, на ком се расправљало о пројекту Принципи обелодањивања као део Иницијативе о обелодањивању.

Документи о плану рада 11A и 11B: Израда захтева у вези са обелодањивањем

IASB је расправљао о новом приступу изради захтева у вези са обелодањивањем у стандардима, који су биле припремљени и презентовани од стране особља Одбора за рачуноводствене стандарде Новог Зеланда (NZASB). Особље овог одбора је прерадило предложени приступ заснован на повратним информацијама које су добили на састанку IASB у априлу 2015. године и на радионици за постављаче стандарда земаља Азије и Океаније у Токију у јуну 2015. године.

IASB се сагласио са прерађеном верзијом предложеног приступа и донео прелиминарну одлуку да представљени нацрт поглавља укључи у Документ о раду 11B, у Документу за дискусију *Принципи обелодањивања*.

Сви чланови IASB сложили су се са овом одлуком.

Следећи кораци

На састанку у октобру 2015, IASB планира да изврши преглед корака обавезног процеса рада који су извршени током израде Документа за дискусију, *Принципи обелодањивања* и да размотри одобравање гласања.

Приходи од уговора са клијентима (Документ о плану рада 7)

22. септембра 2015. године IASB је одржао састанак на ком се расправљало о питању имплементације у вези са захтевима о прелазном периоду из IFRS 15 - *Приходи од уговора са клијентима*. То питање је проистекло из недавних разговора заједничке радне групе за признавање прихода у јулу 2015.

IASB је одлучио да се не мењају услови за прелазни период у Прилогу С стандарда IFRS 15. Дванаест од тринаест присутних чланова IASB се сложило, док је један био против. Осим тога, свих тринаест присутних чланова истакло је да би дискусија и анализа питања у параграфима 17-26 Документа о плану рада 7 помогле у едукацији и информисању практичара.

Програми истраживања (Документ о плану рада 8)

IASB је одржао састанак 22. септембра 2015. године, на ком је представљен општи извештај о ажурирању истраживачког програма IASB, у ком су садржани догађаји од последњег ажурирања из јуна 2015. године на састанку IASB.

Особље је објаснило да су почеле одређене припремне радње на пројекту о основним финансијским извештајима. Особље је истакло да ће бити потребно неколико месеци пре него што планови за овај пројекат буду представљени Одбору.

Особље IASB очекује да ће следећи извештај о ажурирању истраживачког програма бити готов крајем ове године.

Продужење периода јавне расправе – Нацрти за излагање о Концептуалном оквиру (Документ о плану рада 10)

Дана 22. септембра 2015. године, IASB је одлучио да се за 30 дана продужи рок за слање коментара за Нацрте за излагање *Концептуалног оквира за финансијско извештавање* и

Ажурирање референци за Концептуални оквир. Нови рок за слање коментара у јавној расправи је сада 25. новембар 2015.

Једанаест чланова IASB сложило се са овом одлуком, два су била против, а један је био одсутан.

Питања имплементације IFRS (Документ о плану рада 12)

IASB је примио извештај са састанка Комитета за тумачење IFRS из јула 2015. Детаљи овог састанка су објављени у Ажурирању IFRIC-а.

Уговори о осигурању (Документ о плану рада 2)

IASB је одржао састанак 23. и 24. септембра 2015. године, да би била настављена расправа о уговорима са обележјима учешћа.

Обележје учешћа је механизам који омогућава да ентитет дели користи и ризике са корисником полисе, кроз исплате које се додатно исплаћују уз исплате у сразмери са губитком претрпљеним услед догађаја на који се односи полиса. На ове додатне исплате осигураницима може утицати промена тржишних варијабли.

Рашчлањивање промена насталих услед промена тржишних варијабли у извештају о укупном резултату - циљеви (Документ о плану рада 2B)

Токови готовине

IASB је донео прелиминарну одлуку да, за све уговоре о осигурању, ентитет презентује промене у проценама износа токова готовине који настају као резултат промена тржишних варијабли у истој позицији у извештају у укупном резултату, у складу са променама дисконтних стопа.

Дванаест чланова IASB се сложило са овом одлуком, а два су била против.

Циљ рашчлањивања промена

IASB је донео прелиминарну одлуку да, за све уговоре о осигурању, у предстојећем стандарду би требало да:

- a. буде назначено да циљ рашчлањивања промена у уговору о осигурању које настају као последица промена тржишних варијабли између добитка или губитка и осталог укупног резултата јесте да презентује расход по основу улагања у осигурање у добитку или губитку, при-

меном основе за одмеравање трошка. У складу са тим:

- i. ентитет признаје у осталом укупном резултату разлику између презентовања расхода по основу улагања у осигурање у добитку или губитку коришћењем основе за одмеравање трошка и текуће основе за одмеравање; и
 - ii. износи у осталом укупном резултату се поништавају;
- b. не буде назначен детаљан поступак одређивања расхода по основу улагања у осигурање, применом основе за одмеравање трошка (то јест, методом ефективног приноса). IASB ће обезбедити додатне смернице како би поступак за резултат дао алокацију приноса током трајања уговора на систематској основи, и укључивао би примере засноване на параграфу 17 Документа о плану рада 2В.

Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Рашчлањавање промена насталих услед промена тржишних варијабли у извештају о укупном резултату – Модификације циља за уговоре без економских неслагања (Документ о плану рада 2С)

IASB је донео прелиминарну одлуку да циљ рашчлањивања промена тржишних варијабли између добитка или губитка и осталог укупног резултата треба модификовати за уговоре у којима не постоји економско неслагање између уговора о осигурању и повезаних ставки (на пример, имовине и обавеза) које држи ентитет. Модификовани циљ би био да се презентује расход по основу улагања у осигурање који отклања рачуноводствене неусклађености у добитку или губитку између расхода по основу улагања у осигурање и ставки које се држе ради продаје и које се одмеравају применом основе за одмеравање трошка у добитку или губитку. Приступ који задовољава модификовани циљ назива се приступ књиговодственог приноса за текући период. Сходно томе, када се примењује приступ књиговодственог приноса за текући период, разлика настала услед промена у уговору које проистичу из промена тржишних варијабли (то јест промена фер вредности основних ставки) и расхода по основу улагања у осигурање признаје се у осталом укупном резултату.

Економска неслагања не постоје када:

- a. је уговор који се користи уговор о директном учешћу (то јест, ентитет има оба-

везу да плати корисницима полисе фер вредност основних ставки и због тога примењује приступ променљиве накнаде); и

- b. ентитет држи основне ставке по сопственом избору или зато што се то захтева од њега.

Девет чланова IASB сложило се са овом одлуком, а пет је било против.

Промена приступа

IASB је донео прелиминарну одлуку да када се од ентитета захтева да пређе са приступа ефективног приноса и књиговодственог приноса за текући период (и обрнуто), ентитет:

- a. не назначавача поново почетни акумулирани салдо осталог укупног резултата;
- b. не признаје у добитку или губитку акумулирани салдо осталог укупног резултата на дан промене у периоду промене и у будућим периодима на следећи начин:
 - i. када је ентитет претходно примењивао приступ ефективног приноса, ентитет треба да призна акумулирани салдо осталог укупног резултата у добитку или губитку, коришћењем ефективног приноса одређеног применом истих претпоставки које су се примењивале пре промене; и
 - ii. када је ентитет претходно примењивао приступ књиговодственог приноса за текући период, ентитет треба да настави да признаје акумулирани салдо осталог укупног резултата у добитку или губитку, коришћењем ефективног приноса одређеног применом истих претпоставки које су се примењивале пре промене (ове претпоставке накнадно нису ажуриране).
- c. не назначавача поново упоредне податке из претходног периода; и
- d. обелодањује, у периоду у којем је дошло до промене приступа:
 - i. објашњење:
 - 1. разлога промене; и
 - 2. ефеката промене за сваку позицију финансијског извештаја на коју промена утиче;
 - ii. вредност уговора који више нису квалификовани за приступ књиговодственог приноса за текући период, већ су претходно били квалификовани (и обрнуто).

Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Рашчлањивање промена насталих услед промена тржишних варијабли у извештају о укупном резултату – остала питања (Документ о плану рада 2D)

Избор рачуноводствене политике

IASB је донео прелиминарну одлуку да своје раније одлуке за уговоре без обележја учешћа треба да прошире на уговоре са обележјима учешћа. Сходно томе, за све уговоре о осигурању, ентитет:

- a. може да одабере да у оквиру своје рачуноводствене политике:
 - i. рашчлањава промене тржишних варијабли између добитка или губитка и осталог укупног резултата; или
 - ii. презентује расход по основу улагања у осигурање коришћењем текуће основе за одмеравање;
- b. треба да примењује ту рачуноводствену политику на групе сличних уговора, узимајући у обзир портфељ у који су уговори укључени, имовину коју ентитет држи и како је та имовина рачуноводствено обухваћена; и
- c. треба да примењује захтеве из IAS 8 - *Рачуноводствене политике, промене рачуноводствених процена и грешке*, на све промене у тој рачуноводственој политици.

Тринаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а један је био против.

Поједностављене прелазне одредбе за акумулирани салдо осталог укупног резултата

У случајевима када ретроспективна примена приликом прве примене новог стандарда о уговорима о осигурању није практична, IASB је донео прелиминарну одлуку да поједностави приступ за одређивање расхода по основу инвестиције у осигурање (и акумулирани салдо осталог укупног резултата) за уговоре у којима промене тржишних варијабли утичу на износ токова готовине на следећи начин:

- a. када ентитет примењује приступ ефективног приноса, ентитет претпоставља да су најраније претпоставке тржишних варијабли које треба да се размотре расход по основу улагања оне претпоставке које се јављају када ентитет први пут примењује нови стандард. Сходно

томе, на дан када ентитет први пут примењује нови стандард, акумулирани салдо осталог укупног резултата за уговор о осигурању је нула;

- b. када ентитет примењује приступ књиговодственог приноса за текући период, ентитет претпоставља да расход (или приход) по основу улагања у осигурање једнак је и супротан износу прилива (одлива) презентованог у добитку или губитку за ставке које држи ентитет. Сходно томе, ентитет треба да претпостави да се акумулирани салдо осталог укупног резултата одређује на следећи начин:
 - i. када се ставке које се држе ради продаје одмеравају по фер вредности кроз добитак или губитак, нема износа који се акумулирају у осталом укупном резултату;
 - ii. када се ставке које се држе ради продаје одмеравају по набавној вредности кроз добитак или губитак, акумулирани салдо осталог укупног резултата за уговоре о осигурању представљао би разлику између ставки које се држе ради продаје одмерених по набавној и фер вредности.

Тринаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а један је био против.

Рачуноводствене последице ублажавања ризика у вези са уговорима о осигурању (Документ о плану рада 2E)

IASB је донео прелиминарну одлуку да:

- a. ако ентитет користи приступ променљиве накнаде за одмеравање уговора о осигурању и користи дериват одмерен по фер вредности кроз добитак или губитак за ублажавања финансијског тржишног ризика услед гаранција уграђених у уговор у осигурању, ентитету ће бити дозвољено да у добитку или губитку признаје промене вредности гаранција уграђених у уговор о осигурању, одређен помоћу испуњења токова готовине. Једанаест чланова IASB сагласило се са овом одлуком, а два су била против. Један члан IASB је био одсутан;
- b. ентитет који ублажава финансијски тржишни ризик услед гаранција помоћу дериват треба да има могућност да добитку или губитку признаје промене вредности гаранција уграђених у уговор

о осигурању, одређен помоћу испуњења токова готовине, само ако:

- i. је ублажавање ризика доследно стратегији управљања ризиком коју примењује ентитет;
- ii. постоји економски прихватљиво пребијање између гаранција и деривата; то јест, ако се вредности или токови готовине од уграђене гаранције и деривата у начелу крећу у супротним смеровима зато што на сличан начин реагују на промене у ризику који се ублажава. Ентитет не треба да разматра разлике у рачуноводственим одмеравањима приликом процене економског пребијања.
- iii. Кредитни ризик није доминантан у односу на економско пребијање.

Свих тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком. Један члан IASB био је одсутан.

- c. од ентитета треба да се захтева да:
 - i. документује, пре него што призна промене вредности гаранције у добитку или губитку, циљ управљања ризиком и стратегију за коришћење деривата за ублажавање финансијског тржишног ризика уграђеног у уговор о осигурању; и
 - ii. престане са признавањем у добитку или губитку промена вредности гаранције проспективно од датума када економско пребијање више не постоји.

Свих тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком. Један члан IASB био је одсутан.

Следећи кораци

IASB ће наставити разматрање преосталих техничких одлука о уговорима о осигурању на наредним састанцима, имајући у виду издавање новог стандарда 2016. године.

Финансијски инструменти са карактеристикама капитала (Документ о плану рада 5)

IASB је одржао састанак 24. септембра 2015. године на ком се расправљало о пројекту о финансијским инструментима са карактеристикама капитала.

На састанку се расправљало о анализи постојећих дефиниција и осталих повезаних захтева у

IAS 32 - *Финансијски инструменти: презентација*. У тој анализи је идентификовано:

- i. до које мере се ти захтеви односе на релевантне елементе потребне за извођење одређених процена о којима је IASB расправљао у јулу 2015. године.
- ii. да ли постоје изузеци, недоследности и празнине у постојећим дефиницијама и осталим повезаним захтевима из IAS 32.

IASB је такође расправљао о могућим приступима у вези са побољшањем постојећих дефиниција и осталих повезаних захтева из IAS 32 на којима особље жели даље да ради како пројекат буде одмицао.

Нису донете никакве одлуке.

Следећи кораци

IASB ће наставити ову расправу на следећем састанку.

Истраживање о дисконтним стопама (Документ о плану рада 15)

IASB је разматрао сумарни преглед налаза особља у вези са пројектом одмеравања тренутне вредности – дисконтне стопе.

IASB није донео никакве одлуке.

Следећи кораци

IASB ће подробније размотрити налазе особља на следећем састанку.

Заједнички састанак са FASB-ом

Иницијатива за обелодањивање, уговори о осигурању и Концептуални оквир (Документи о плану рада 10A – 10D, 16 и 17)

(Заједничке сесије са FASB-ом посвећене едукацији)

23. септембра 2015, IASB и FASB (Одбор за финансијске рачуноводствене стандарде) одржали су заједнички састанак. Током тог састанка посвећеног едукацији, IASB и FASB су разменили информације о статусу следећих пројеката:

- Иницијатива за обелодањивање (Документ о плану рада 17);
- Уговори о осигурању (Документ о плану рада 16);
- Концептуални оквир (Документ о плану рада 10A – 10D).

Нису донете никакве одлуке.

**Пословне комбинације
(Документ о плану рада 13)**

*(Заједничка сесије са FASB-ом
за доношење одлука)*

23. септембра 2015, IASB и FASB (Одбор за финансијске рачуноводствене стандарде) одржали су заједнички састанак на којем је одржана почетна расправа о пројектима посвећеним стандардима који се односе на пословне комбинације.

**Дефиниција пословања
(Документ о плану рада 13А);**

FASB је покренуо један пројекат који за циљ има побољшање дефиниције пословања и планира да у скорој будућности објави Нацрт за излагање. IASB је у оквиру свог плана истраживања покренуо пројекат за дефинисање пословања.

На овом састанку, IASB и FASB су расправљали о резимеима пројеката које је представило особље IASB-а и FASB-а, укључујући и прелиминарне одлуке FASB-а о начину на који треба да се разјасни дефиниција пословања и повезане смернице о примени.

IASB је донео одлуку да особље IASB за следећи састанак припреми анализу питања које је FASB већ размотрио и усагласио, како би IASB

могао да размотри да ли и како треба да се измени IFRS 3 - *Пословне комбинације*, те да се донесе одлука о даљим корацима.

Свих тринаест присутних чланова IASB сагласило се са овом одлуком.

**Гудвил и умањење вредности
(Документ о плану рада 13В)**

IASB у свом плану рада има активне пројекте који се односе на гудвил (што укључује и умањење вредности) и рачуноводственим обухватањем нематеријалне имовине у пословним комбинацијама која може да се идентификује. IASB има три повезане теме у фази истраживања, које се односе на унапређење тестирања умањења вредности, накнадног рачуноводственог обухватања гудвила и идентификације и одмеравања нематеријалне имовине.

IASB и FASB су расправљали о сумарним приказима пројеката које је презентовало особље IASB и FASB, као и о роковима и преклапањима својих пројеката. Нису донете никакве одлуке.

Следећи кораци

IASB и FASB ће наставити да прате међусобне активности у наредних неколико месеци и донеће одлуку о даљим корацима.

Превео: Игор Ацић

Извештај о раду IASB октобар, 2015.

Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB) одржао је јавну седницу од 20. до 22. октобра 2015. године у седишту IASB у Лондону, у Великој Британији.

На дневном реду биле су следеће теме:

- **Лизинг**
- **Механизми одређивања накнада за загађење**
- **Извештај о раду Заједничке радне групе за умањење вредности (ITG)**
- **Финансијски инструменти са карактеристикама капитала**
- **Иницијатива за обелодањивање**
- **Уговори о осигурању**
- **Различити датуми ступања на снагу IFRS 9 и новог стандарда о уговорима о осигурању**
- **Питања имплементације IFRS**
- **Гудвил и умањење вредности**
- **Дефиниција пословања**

Лизинг (Документација о плану рада 3)

IASB је одржао састанак 20. октобра 2015. године, ради финализовања разматрања новог стандарда о лизингу. IASB је нарочито дискутовао о:

- а. преосталим питањима која су се јавила као део процеса израде нацрта; и
- б. датуму ступања на снагу новог стандарда *Лизинг*.

Документација о плану рада 3А: Преостала питања

IASB је оквирно одлучио да:

- а. корисник лизинга (и давалац лизинга који држи финансијски лизинг) треба рачуноводствено да обухвата модификацију лизинга којом се проширује коришћење основног средства као наставак постојећег лизинга. Оваква модификација лизинга не треба рачуноводствено да се обухвата као засебан нови лизинг;
- б. код лизинга са флукутирајућом каматном стопом, корисник лизинга треба да ажурира дисконтну стопу сваки пут када се ажурирају исплате лизинга, због промена каматне стопе која се примењује за одређивање тих исплата;
- с. корисник лизинга треба рачуноводствено да обухвата обавезе у погледу обнављања повезане са лизингом у складу са IAS 37 - *Резервисања, потенцијалне обавезе и потенцијална имовина*. Корисник лизинга треба да укључи у иницијалну процену трошкова који ће настати одмеравањем права на употребу средства и треба рачуноводствено да обухвата евентуалне промене у обавезама као кориговање књиговодствене вредности права на употребу средства у складу са IFRIC 1 - *Промене постојећих обавеза везаних за повлачење имовине из употребе, обнављање и сличних обавеза*;
- д. IFRS 3 - *Пословне комбинације* не треба да захтева од стицаоца да призна сре-

дства или обавезе за краткорочне лизинге и лизинге средстава мале вредности у којима је стицалац корисник лизинга.

Свих 14 чланова IASB сложило се са овим одлукама.

Документација о плану рада 3С: Захтеви у вези са обелодањивањем лизинга у оквиру делокруга IFRS 5 – преостало питање

IASB је оквирно одлучио да не захтева обелодањивања за лизинге у оквиру делокруга IFRS 5 - *Стална имовина која се држи за продају и престанак пословања* изван оних које захтева тај стандард.

Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овом одлуком.

**Документација о плану рада 3В:
Датум ступања на снагу**

IASB је оквирно одлучио да:

- a. захтева од ентитета да примењују нови стандард *Лизинг* за годишње периоде који почињу 1. јануара 2019. године или касније; и
- b. дозволи ентитетима да примењују нови стандард *Лизинг* раније ако ентитети такође примењују IFRS 15 - *Приходи од уговора са клијентима* на датум раније примене или пре тога.

Свих 14 чланова сложило се са овим одлукама.

Следећи кораци

На овом састанку закључена су разматрања новог стандарда *Лизинг*. Особље ће наставити процес гласања о новом стандарду.

**Механизми одређивања накнада за загађење
(Документација о плану рада 6)**

IASB је одржао едукативну седницу 20. октобра, ради расправљања о питањима која треба укључити у планирану документацију за расправу у оквиру овог истраживачког пројекта.

Чланови IASB нагласили су нека питања од нарочитог интереса, укључујући:

- a. потребе у вези са информацијама корисника финансијских извештаја;
- b. права и обавезе осмишљене схематски и начин на који се могу одразити на све могуће рачуноводствене моделе;

c. да ли, у другим контекстима, постоји нематеријална имовина која обухвата права слична оним креираним путем ових схема; и

d. интеракцију питања признавања обавеза са предложеном дефиницијом обавезе у нацрту за излагање *Концептуалног оквира за финансијско извештавање*.

Од IASB није тражено да доноси одлуке.

Следећи кораци

IASB ће наставити разматрање на наредним састанцима.

Извештај о раду прелазне групе за умањење вредности (Документација о плану рада 20)

IASB је разматрао документацију у којој су резимиране досадашње активности заједничке радне групе за умањење вредности финансијских инструмената (ITG). Такође је размотрио питање које се појавило на састанку ITG у септембру, које се односи на одмеравање очекиваних кредитних губитака у вези са неповученим делом олакшица револвинг кредита.

Неки чланови ITG напоменули су да многе банке дозвољавају клијентима да повлаче више од њиховог уговором договореног кредитног ограничења. Будући да IFRS 9 - *Финансијски инструменти* ограничава процену будућих повлачења на уговорени кредитни лимит, ово би могло да доведе до потенцијалног несклада између мишљења рачуноводства и управљања кредитним ризиком. IASB је истакао проблем и закључио да су захтеви IFRS 9 јасни. Сходно томе, IASB не намерава да предузима додатне активности поводом овог питања.

**Финансијски инструменти са карактеристикама капитала
(Документација о плану рада 5)**

IASB је одржао састанак 21. октобра 2015. године ради дискутовања о истраживачком пројекту Финансијски инструменти са карактеристикама капитала.

IASB је дискутовао о анализи:

- i. изазова повезаних са рачуноводственим обухватањем деривата под „сопственим капиталом“; и
- ii. начина на који се IAS 32 - Финансијски инструменти: *презентација* бави овим изазовима.

IASB је препознао да ће сваки приступ класификовању деривата под „сопственим капиталом“ захтевати компромис између одражавања основне размене инструмената везаних за капитал и инструмената невезаних за капитал и оперативних изазова при том.

У развијању приступа разлици између обавеза и капитала IASB је усмерио своје особље да:

- i. размотри како би се постојећи захтеви за класификацију деривата под „сопственим капиталом“ уклопили у основно образложење ових приступа утврђених у септембру 2015; и
- ii. идентификује потенцијалне области у којима постојећи захтеви могу да се унапреде.

Није донета ниједна одлука.

Следећи кораци

IASB ће наставити разматрање на неком наредном састанку.

Иницијатива за обелодањивање (Документација о плану рада 11)

IASB је одржао састанак 21. октобра 2015. године, ради расправљања о предложеним изменама IAS 7 - *Извештаји о токовима готовине* и пројекту Принципа обелодањивања у оквиру своје Иницијативе за обелодањивање.

Документација о плану рада 11А: Принципи обелодањивања – процес рада и дозвола за гласање

IASB је извршио преглед корака предузетих у процесу рада на развоју документације за расправу („DP“) *Принципи обелодањивања*. Свих 14 чланова IASB потврдило је да су задовољни што је IASB испунио неопходне кораке у процесу рада на пројекту до тада и стога су дали упутства особљу да започне процес гласања за DP.

IASB је такође одлучио да период за достављање коментара за DP буде 150 дана. Десет од шеснаест чланова IASB сложило се са овом одлуком, а четворо се није сложило.

Документација о плану рада 11В: Измене IAS 7 – Готовинске дестимулације

IASB је одлучио да не укључује обелодањивања о готовини и еквивалентима готовине у измене IAS 7 - *Извештаји о токовима готовине* који се односе на усаглашавање обавеза из финансијских активности („усаглашавање“). IASB

је напоменуо да ће, као последица тога, усаглашавање бити финализовано као самостална измена IAS 7.

Осам од четрнаест чланова IASB сложило се са овом одлуком, а шесторо се није сложило.

IASB је одлучио да размотри делокруг ширег испитивања обелодањивања ликвидности на неком наредном састанку, узимајући у обзир повратне информације добијене у овом пројекту и одговоре на Консултације о плану рада.

Свих 14 чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Документација о плану рада 11С: Измене IAS 7 – кораци у процесу рада и гласање

IASB је извршио преглед корака у процесу рада који су предузети током израде измене IAS 7 везано за усаглашавање. Свих 14 присутних чланова IASB потврдило је да су задовољни што је IASB испунио све неопходне кораке у процесу рада до тада и стога су дали упутство особљу да започне процес гласања за коначне измене IAS 7. Један члан IASB указао је на то да намерава да изрази неслагање са објављивањем измене IAS 7.

IASB је оквирно одлучио да датум ступања на снагу коначних измена треба да буде за годишње периоде који почињу 1. јануара 2017. године или касније. IASB је такође оквирно одлучио да не захтева од ентитета да преправљају компаративне информације за претходни годишњи период.

Тринаест од четрнаест чланова IASB сложило се са овим одлукама, а један се није сложио.

Уговори о осигурању (Документација о плану рада 2)

(Седнице на којима се доносе одлуке)

IASB је одржао састанак 21. октобра 2015. године ради наставка дискутовања о прелазним олакшицама у вези са првом применом новог стандарда о уговорима о осигурању за класификацију и одмеравање финансијских средстава која се рачуноводствено обухватају у складу са рачуноводственим обухватањем уговора са обележјима учешћа, презентацијом и обелодањивањем IFRS 9 - *Финансијски инструменти* (IFRS 9).

Класификација и одмеравање финансијских средстава при преласку на нови стандард о уговорима о осигурању (Документација о плану рада 2А)

Прелазне олакшице

IASB је оквирно одлучио да када ентитет први пут примењује нови стандард о уговорима о осигурању:

- a. ентитету је дозвољено, али се од њега не захтева, да изнова процени пословни модел за управљање финансијским средствима која се рачуноводствено обухватају у складу са IFRS 9;
- b. да ће се оваква процена пословног модела за управљање финансијским средствима примењивати само на финансијска средства која ентитет означи као повезана са уговорима у оквиру делокруга IFRS 4 - *Уговори о осигурању* (IFRS 4) или у оквиру новог стандарда о уговорима о осигурању;
- c. ако ентитет поново процењује пословни модел за управљање финансијским средствима, или назначавати или престаје да назначавати финансијска средства под опцијом фер вредности (FVO) или одабраном презентацијом на основу другог укупног резултата (OCI) за инвестиције у инструменте капитала (заједно „прелазне олакшице“), тај ентитет треба да примењује ове прелазне олакшице на основу чињеница и околности које постоје на датум почетне примене новог стандарда о уговорима о осигурању; односно, на почетку последњег презентованог периода, и
- d. ентитет треба да примењује класификације које проистичу из прелазних олакшица ретроспективно (то јест, као да су финансијска средства увек била тако класификована) а кумулативни ефекат евентуалних промена у класификацији и одмеравању финансијских средстава које су резултат примене ових прелазних олакшица треба да се призна у почетном билансу нераспоређене добити или акумулираном OCI.

Свих 14 чланова сложило се са овим одлукама.

Захтеви обелодањивања

IASB је оквирно одлучио да:

- a. када ентитет примењује прелазну олакшицу за процену пословног модела за

управљање финансијским средствима, ентитет треба да обелодани своју политику за назначавање финансијских средстава на која се та прелазна олакшица примењује;

- b. када се класификација и одмеравање финансијских средстава мења услед примене прелазних олакшица у новом стандарду уговора о осигурању, ентитет треба да обелодани за та финансијска средства по класи:
 - i. категорију одмеравања и књиговодствену вредност одмах пре прве примене новог стандарда о уговорима о осигурању;
 - ii. нову категорију одмеравања и књиговодствену вредност, одређене као резултат примене прелазних одредби у новом стандарду о уговорима о осигурању;
 - iii. износ финансијских средстава у извештају о финансијској позицији која су претходно била назначена под FVO, али више нису тако назначена, чиме се успоставља разлика између оних за које је од ентитета захтевано да престане назначавати и оних које је ентитет одабрао да престане да назначавати;
 - iv. квалитативне информације које би корисницима финансијских извештаја омогућиле да разумеју начин на који је ентитет применио прелазне одредбе у новом стандарду о уговорима о осигурању на финансијска средства чија класификација је промењена као резултат почетне примене тог стандарда, укључујући:
 1. разлоге за назначавати или престанак назначавати финансијских средстава под FVO; и
 2. објашњење разлога због којих је ентитет дошао до различитог закључка у новој процени свог пословног модела.

Тринаест присутних чланова IASB сложило се са овом одлуком, а један се није сложио.

Преправљање компаративних информација о иницијалној примени новог стандарда о уговорима о осигурању (Документација о плану рада 2В)

IASB је оквирно одлучио да потврди предлог у нацрту за излагање из 2013 - *Уговори о осигура-*

њу („ED из 2013“) да се, при првој примени новог стандарда о уговорима о осигурању, од свих ентитета захтева да преправе компаративне информације о уговорима о осигурању. Свих тринаест присутних чланова сложило се са овом одлуком. Један члан IASB био је одсутан.

IASB је оквирно одлучио да је при првој примени новог стандарда о уговорима о осигурању, ентитету који је претходно примењивао IFRS 9 и одабрао да примењује прелазне олакшице за класификацију и одмеравање финансијских средстава дозвољено (али се од њега не захтева) да преправи компаративне информације о тим финансијским средствима само уколико је то могуће без касног увиђања. Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Да ли нови стандард о уговорима о осигурању треба да задржи приступ огледала? (Документација о плану рада 2C)

Приступ огледала

IASB је оквирно одлучио да приступ огледала који је предложен у параграфима 33-34 Нацрта за излагање из 2013. године не треба да буде дозвољен нити да се захтева. Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Презентација и обелодањивање уговора о осигурању (Документација о плану рада 2D)

Презентација у финансијским извештајима

IASB је оквирно одлучио да потврди предлоге из ED 2013 који се односе на презентацију линијских ставки везаних за уговоре о осигурању у финансијским извештајима. Тринаест присутних чланова IASB сложило се са овом одлуком, а један се није сложио.

Обелодањивања

IASB је оквирно одлучио да потврди обелодањивања предложена у параграфима 69-95 ED из 2013, са следећим променама:

- a. да дода захтев да ентитет који одмерава уговоре помоћу приступа варијабилне накнаде и одабере да призна у билансу успеха промене вредности гаранције уграђене у уговор о осигурању, треба да обелодани вредност гаранције која је призната у билансу успеха у извештајном периоду;
- b. да дода захтев да ентитет који одлучи да рашчлани расход по основу камате од инвестирања на износ који се презентује у билансу успеха и износ који се пре-

зентује у OCI треба да обелодани објашњење метода који ентитет користи за израчунавање информација о трошковима презентованих у билансу успеха;

- c. да дода захтев да ентитет који одлучи да рашчлани трошкове по основу камате од инвестирања на износ који се презентује у билансу успеха и износ који се презентује у OCI, а затим примењује поједностављени приступ на преласку који резултира акумулираним билансом у OCI за уговор о осигурању који је једнак нули, треба да обелодани усаглашавање из почетног биланса на завршни биланс акумулираног биланса OCI за финансијска средства која се односе на уговоре у оквиру делокруга новог стандарда о осигурању која се одмеравају кроз други укупан резултат (FVOCI) у складу са параграфом 4.1.2A IFRS-а 9. Усаглашавање треба да буде обезбеђено на датум преласка и у сваком наредном извештајном периоду. Ентитет би назначавао финансијска средства (која су класификована у категорији одмеравања FVOCI) као она која су повезана са уговорима у оквиру делокруга новог стандарда о уговорима о осигурању на датум иницијалне примене;
- d. да дода захтев да ентитет треба да обелодани:
 - i. промене у испуњењу токова готовине који коригују уговорну сервисну маржу;
 - ii. објашњење када ентитет очекује да ће признати преосталу уговорну сервисну маржу у билансу успеха на квантитативној основи, применом одговарајућих временских распона или применом квалитативних информација;
 - iii. износе у финансијским извештајима који су одређени у прелазном периоду применом поједностављених приступа, и на прелазни и на наредне периоде; и
 - iv. евентуална практична решења која је користио ентитет.
- e. да избрише предложене захтеве да ентитет треба да обелодани:
 - i. усаглашавање прихода признатог у билансу успеха у периоду са премијама које су добијене у том периоду (параграф 79, ED 2013); и

ii. анализу укупног трошка на основу камате, укљученог у укупан остали резултат рашчлањен минимум на:

1. прираштај камате по дисконтној стопи која је важила при почетном признавању уговора о осигурању пријављених у билансу успеха за дати период; и
2. кретање у осталом укупном резултату за период (оквирна одлука из марта 2014).

Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овим одлукама.

Следећи кораци

IASB ће наставити дискусије о уговорима о осигурању на неком наредном састанку.

Различити датуми ступања на снагу IFRS 9 и нови стандард о уговорима о осигурању (Документација о плану рада 14)

(Седнице на којима се доносе одлуке)

IASB је одржао састанак 21. октобра 2015. године како би наставио дискусије о предстојећим изменама Нацрта за излагање IFRS 4 - *Уговори о осигурању*. Нацрт за излагање има за циљ да одговори на могуће рачуноводствене последице различитих датума ступања на снагу IFRS 9 - *Финансијски инструменти* и новог стандарда о уговорима о осигурању.

Период за слање коментара (Документација о плану рада 14А)

IASB је оквирно одлучио да предстојећи нацрт за излагање о измени IFRS 4 треба да има период за слање коментара од 60 дана.

Свих тринаест чланова IASB сложило се са овом одлуком. Један члан IASB био је одсутан.

Применљивост приступа одлагања и преклапања на прву примену IFRS (Документација о плану рада 14В)

IASB је оквирно одлучио да приликом прве примене IFRS ентитету треба да буде забрањено да примењује приступе одлагања и преклапања.

Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Следећи кораци

IASB очекује да ће Нацрт за излагање измена IFRS 4 бити објављен у децембру 2015. године.

Питања имплементације IFRS (Документација о плану рада 12)

Нове информације о раду IFRIC-a (Документација о плану рада 12)

IASB је добио нове информације са састанка одржаног у септембру 2015. године Комитета за тумачење IFRS („Комитет за тумачење“). Детаљи овог састанка објављени су у IFRIC Update.

Годишња побољшања IAS-a 23 Трошкови позајмљивања - Трошкови позајмљивања за довршена средства која се квалификују

IASB је дискутовао о препоруци Комитета да се измени IAS 23 - *Трошкови позајмљивања* са циљем разјашњења и израчунавања стопе капитализације на опште позајмице која треба да се примењује на средства која се квалификују. Конкретно, IASB је разматрао да ли специфичне позајмице треба да се пренесу у групу општих позајмица када се изградња средства које се квалификује заврши.

IASB се сложио са закључком Комитета за тумачење да овакве специфичне позајмице треба да се укључе у групу општих позајмица и да треба изменити IAS 23 тако да захтева овакав третман.

IASB је такође одлучио да:

- a. измена треба да буде укључена у следећи циклус годишњих побољшања (2015-2017); и
- b. предложена измена треба да се примењује проспективно, уз дозвољавање раније примене.

Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овим одлукама.

Следећи кораци

Ова измена ће бити укључена у нацрт за излагање за *Годишња побољшања IFRS циклус 2015-2017*.

IFRS 11 Заједнички аранжмани – Поновно одмеравање претходно држаних учешћа (Документација о плану рада 12В-12Е)

IASB је добио нове информације о скорашњим дискусијама Комитета за тумачење о по-

новном одмеравању претходно држаних/задржаних учешћа у различитим трансакцијама.

Документација о плану рада 12C - Стицање контроле над заједничким пословањем

IASB је размотрио препоруку Комитета за тумачење да се измени IFRS 3 - *Пословне комбинације* ради разјашњавања да претходно држана учешћа треба поново да се одмеравају када ентитет стекне контролу над заједничким пословањем које испуњава дефиницију пословања.

IASB се сложио са закључком Комитета за тумачење да:

- a. трансакција представља значајан економски догађај;
- b. је поновно одмеравање у складу са захтевима у IFRS 3; и
- c. формулација у параграфима 41-42 IFRS 3 треба да буде разјашњена како би одражавала закључак.

Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овим одлукама.

Документација о плану рада 12D: Трансакција „промене учешћа“ која доприноси стицању заједничке контроле

IASB је расправљао о препоруци Комитета за тумачење да се измени IFRS 11 - *Заједнички аранжмани* са циљем разјашњавања да претходно држана учешћа не треба поново да се одмеравају када ентитет који је претходно био страна у заједничком пословању стекне *заједничку* контролу над заједничким пословањем које испуњава дефиницију пословања.

IASB се сложио са закључком Комитета за тумачење да:

- a. трансакција не представља значајан економски догађај;
- b. је поновно неодмеравање претходно држаних учешћа у складу са захтевима у IFRS 11; и
- c. формулација у IFRS 11 треба да буде разјашњена како би одражавала закључак.

Свих четрнаест чланова IASB сложило се са овим одлукама.

Документација о плану рада 12E - Губитак контроле

IASB је размотрио захтев Комитета за тумачење за упутством о томе да ли Комитет за тумачење треба да настави или да одложи дискусије о томе да ли претходно држана учешћа треба поново да се одмеравају у трансакцији која:

- a. има за резултат губитак контроле од стране ентитета над групом средстава, али
- b. задржава учешће у заједничком пословању, било као заједнички руководилац или као страна у заједничком пословању.

Комитет за тумачење је напоменуо да оваква трансакција има сличности са продајом или улагањем средстава у заједнички подухват или придружени ентитет, што IASB разматра као део истраживачког пројекта о рачуноводственом методу удела.

Од IASB није захтевано да доноси одлуке.

Следећи кораци

IASB ће на неком наредном састанку размотрити прелазне одредбе и процес рада који је предузет у вези са предложеним изменама ограниченог обима за IFRS 3 и IFRS 11. IASB планира да предложене измене буду изложене уз евентуалне предложене измене које се односе на дефинисање пословног пројекта.

Повратне информације добијене од IASB о документацији о плану рада 12E биће обезбеђене Комитету за тумачење на наредном састанку.

Гудвил и умањење вредности (Документација о плану рада 18)

IASB је одржао састанак 22. октобра 2015. године, ради дискутовања о пројекту гудвила и умањења вредности, што одговара делу налаза IASB-овог прегледа након имплементације (PIR) IFRS 3 - *Пословне комбинације*. Конкретно, IASB је расправљао о следећим двама темама:

- накнадно рачуноводствено обухватање гудвила (укључујући релативне заслуге искључиво приступа умањења вредности и приступа амортизације и умањења вредности),
- унапређење тестирања на умањење вредности у IAS 36.

IASB је замолио особље да се додатно ангажује ради бољег разумевања информација које инвеститори желе да добију о гудвилу и умањењу вредности како би се стекле информације за доношење будућих одлука IASB.

Није донета ниједна одлука.

Следећи кораци

IASB ће наставити расправљање о овим темама после разматрања додатних информација о мишљењу инвеститора које су тражене. IASB ће

дискутовати о трећој теми у свом пројекту о гудвилу и умањењу вредности везано за идентификовање и одмеравање нематеријалне имовине на неком следећем састанку.

Дефиниција пословања (Документација о плану рада 13)

IASB је одржао састанак 22. октобра 2015. године ради дискутовања о анализи предлога Одбора за финансијске рачуноводствене стандарде (FASB) о начину разјашњавања дефиниције пословања и повезаног упутства за примену, и ради разматрања да ли треба изнети исте предлоге за IFRS 3 *Пословне комбинације*. IASB је оквирно одлучио да:

- разјасни да би се ентитет сматрао пословањем, стечени сет активности и средстава (сет) мора да обухвата, најмање, инпут и суштински процес који заједно доприносе могућности креирања аутпута;
- уклони захтев да је сет пословање ако учесници на тржишту могу да замене недостајуће елементе и да наставе производњу аутпута;
- не сматра пословањем сет у којем је суштински целокупна фер вредност стечене бруто имовине концентрисана на једно препознат-

љиво средство или групу сличних препознатљивих средстава;

- ревидира дефиницију аутпута како би се фокусирао на робу и услуге које се пружају клијентима;
- дода примере који ће помоћи лицима која састављају извештаје у тумачењу шта се сматра пословањем; и
- ће се од ентитета захтевати да примењује предложене измене IFRS 3 проспективно.

Свих тринаест чланова IASB сложило се са овом одлуком. Један члан био је одсутан.

Следећи кораци

На састанку у децембру 2015. године IASB планира да изврши преглед корака у процесу рада који су предузети до тада, а пре објављивања нацрта за излагање *Дефиниција пословања*.

План рада – пројектовани циљеви на дан 26. октобра 2015. године

План рада који одражава одлуке донете на овом састанку ажуриран је на вебсајту IASB, 26. октобра 2015. године.

Превела: Маја Старчевић Јанковски

Извештај о раду IASB новембар, 2015.

Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB) одржао је јавну седницу од од 18. до 19. новембра 2015. године, у седишту IASB у Лондону, у Великој Британији.

На дневном реду биле су следеће теме:

- одмеравање фер вредности,
- примања по престанку запослења,
- гудвил и умањење вредности,
- уговори о осигурању,
- истраживачки пројекат *Плаћање акцијама*,
- питања имплементације IFRS.

Одмеравање котираних инвестиција у зависне ентитете, заједничке подухвате и придружене ентитете по фер вредности (Предложене измене стандарда IFRS 10, IFRS 12, IAS 27, IAS 28 и IAS 36 и Илустративних примера за IFRS 13 - Документација о плану рада 6)

IASB је расправљао о налазима истраживања која су до сада спроведена у вези са предлозима одмеравања укљученим у Нацрт за излагање (ЕД) „Одмеравање котираних инвестиција у зависне ентитете, заједничке подухвате и придружене ентитете по фер вредности“ (Предложене измене стандарда IFRS 10, IFRS 12, IAS 27, IAS 28 и IAS 36 и Илустративних примера за IFRS 13). Конкретно, IASB је разматрао процену популације ентитета на коју би утицали предлози одмеравања у Нацрту за излагање и повратне информације добијене од стручњака из области процене, рачуноводствених фирми, регулаторних те-

ла из области хартија од вредности, Саветодавног форума за рачуноводствене стандарде и особља Одбора за финансијске рачуноводствене стандарде. Није донета ниједна одлука.

Следећи кораци

IASB ће наставити расправу о овој теми на следећим састанцима.

Примања по престанку запослења (Документација о плану рада 15)

IASB је 18. новембра 2015. године добио нове информације о свом истраживачком пројекту у вези са примањима по престанку запослења. Нове информације о пројекту обухватају:

- a. информације о глобалним трендовима на пољу пензија (Документација о плану рада 15А);
- b. показатељ могућих модела који могу да се односе на питање хибридних планова (Документација о плану рада 15б); и
- c. информације о потенцијалном утицају Консултације о плану рада и других пројеката IASB (на пример, пројекат *Концептуалног оквира* и пројекат *Осигурања - Документација о плану рада 15С*).

Није донета ниједна одлука.

Следећи кораци

IASB очекује да ће донети одлуку на следећим састанцима, ако их буде, након Консултација о плану рада. У међувремену, особље ће на-

ставити своју интерну анализу и прикупљање информација.

Гудвил и умањење вредности (Документација о плану рада 18)

IASB је одржао састанак 18. новембра, ради разматрања треће теме која обухвата пројекат гудвила и умањења вредности; идентификовање и одмеравање нематеријалне имовине у пословној комбинацији.

IASB је такође размотрио повратне информације са састанка Саветодавног комитета за тржиште капитала (СМАС) одржаног у октобру 2015. године и резиме повратних информација добијених у прегледу након имплементације IFRS 3 - *Пословне комбинације* о информацијама које корисници финансијских извештаја желе да добију о гудвилу и умањењу вредности.

Није донета ниједна одлука.

Следећи кораци

На састанку који ће бити одржан у децембру 2015. године Саветодавни форум за рачуноводствене стандарде (АSАF) размотриће иницијална разматрања IASB са састанака одржаних у новембру 2015. године и обезбедити савете о начину на који ће пројекат наставити да се реализује.

IASB ће разматрати повратне информације и кораке које треба да предузме пре одржавања будућих расправа са америчким Одбором за финансијске рачуноводствене стандарде (FASB).

Уговори о осигурању (Документација о плану рада 2)

(Седнице на којима се доносе одлуке)

IASB је одржао састанак 18. новембра 2015. године, како би наставио разматрање пројекта о уговорима о осигурању. Конкретно, IASB је разматрао сличности и разлике између општег модела и модела варијабилне накнаде и три питања која су уско проистекла из приступа варијабилне накнаде.

Поређење општег модела и приступа варијабилне накнаде (Документација о плану рада 2А)

*Финансијске гаранције уграђене
у уговоре о осигурању*

IASB је оквирно одлучио да приступ варијабилне накнаде не треба да се мења на такав на-

чин да би се финансијска гаранција уграђена у уговор о осигурању обухватала као део основне имовине. Под приступом варијабилне накнаде, промене фер вредности основних ставки наведених у уговору о осигурању признају се у извештају о укупном резултату у сваком периоду.

Дванаест чланова IASB се сложило, а два члана нису се сложила са овом одлуком.

Поновно одмеравање уговорне сервисне марже (CSM) применом дисконтних стопа

IASB је оквирно одлучио да не захтева нити дозвољава у општем моделу поновно одмеравање уговорне сервисне марже, применом дисконтних стопа.

Десет чланова IASB се сложило, а 4 члана нису сложила са овом одлуком.

Третман дискреционог права у уговорима са одликом учешћа према општем моделу

IASB је разматрао како да одреди ефекат дискреционог права које би се признавало у уговорној сервисној маржи према општем моделу. Није донета ниједна одлука.

Последична питања која проистичу из приступа варијабилне накнаде (Документација о плану рада 2В)

*Питање 1 - изузетак од мерења за основне
ставке у уговорима са одликама директног
учешћа*

IASB је оквирно одлучио да ентитету треба дозволити да одмерава по фер вредности у билансу успеха инвестиционе некретнине, инвестиције у придружене ентитете, некретнине које користи власник, сопствени дуг и сопствене акције, ако спадају у основне ставке које се држе за уговор са одликама директног учешћа.

Свих 14 чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Питање 2 - Уговорна сервисна маржа у прелазном периоду за уговоре који се одмеравају помоћу приступа варијабилне накнаде

- а. Ентитет треба да одмерава уговорну сервисну маржу на датум почетне примене стандарда као што следи:
 - і. на датум почетне примене Стандарда, ентитет треба да процени уговорну сервисну маржу на почетку уговора као (А) укупну фер вредност

- основних стави, умањену за (Б) испуњење токова готовине коригованих да би одразили релевантне токове готовине који су већ настали између почетка уговора и датума почетне примене стандарда; и
- ii. ентитет треба да процени износ уговорне сервисне марже која се односи на пружену услугу пре датума почетне примене стандарда путем поређења преосталог времена покрића са укупним временом покрића уговора;
- b. Ентитет треба да преправи уговорну сервисну маржу у компаративним периодима кориговањем уговорне сервисне марже на датум почетне примене стандарда, уз претпоставку да није било кориговања уговорне сервисне марже у компаративним периодима, осим алокације уговорне сервисне марже.

Свих 14 чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Питање 3 - Како се опција признавања промена вредности гаранције у билансу успеха уместо уговорне сервисне марже примењује на прелазни период?

IASB је оквирно одлучио да ентитет треба да примењује опцију признавања промене фер вредности гаранције уграђене у уговор о осигурању са одликама директног учешћа у биланс успеха у назначеним околностима проспективно од датума иницијалне примене стандарда.

Тринаест чланова IASB се сложило, а један члан IASB није се сложио са овом одлуком.

Следећи кораци

IASB очекује да ће додатно размотрити како да се назначи утицај дискреционог права који би се признавао у уговорној сервисној маржи под општим моделом на неком од наредних састанака.

IFRS 2 - Истраживачки пројекат Плаћање акцијама (Документација о плану рада 16)

IASB је 19. новембра 2015. године разматрао извештај о свом истраживачком пројекту за IFRS 2 - Плаћање акцијама. Извештај је обухватао:

- a. анализу идентификованих питања примене и њихових узрока;
- b. анализу два постојећа модела одмеравања у IFRS 2 за трансакције плаћања на основу измиривања готовином и на бази измиривања акцијама; и

- c. разне приступе за напредовање, укључујући: Преглед после имплементације, додатно истраживање о моделу одмеравања фер вредности на датум додељивања, измене ограниченог обима IFRS 2 или прекид истраживачког пројекта.

Није донета ниједна одлука.

Следећи кораци

IASB очекује да ће одлуку о следећим корацима донети након Консултација о плану рада.

Класификација и одмеравање трансакција плаћања акцијама (Предложене измене IFRS 2) (Документација о плану рада 12)

У новембру 2014. године IASB је објавио Нацрт за излагање ED/2014/5 *Класификација и одмеравање трансакција плаћања акцијама* (Предложене измене IFRS 2 Плаћање акцијама - „ED“). ED је садржао предлоге везане за:

- a. ефекте услова стицања,
- b. класификацију трансакција плаћања акцијама са одликама нето измирења и
- c. рачуноводствено обухватање модификације услова плаћања акцијама које мења класификацију трансакције из трансакције која се измирује готовином у ону која се измирује капиталом.

Рок за слање коментара био је 25. март 2015. године.

Резиме препорука Комитета за тумачење (Документација о плану рада 12А)

На састанку одржаном у новембру 2015. године, IASB је разматрао резиме и анализу 70 коментара које је добио на Нацрт за излагање, као и препоруке Комитета за тумачење IFRS.

IASB је оквирно одлучио да треба да настави финализацију предложених измена према препоруци Комитета за тумачење, подложно ревидирањима, на следећи начин:

- a. да дода као пример обелодањивања које може бити неопходно за испуњавање циља обелодањивања из IFRS 2, обелодањивање процењеног износа готовине који ентитет очекује да ће платити у вези са обустављањем пореске обавезе запослених, када се додела плаћања акцијама са одликама нето измирења класификује као измирење на основу капитала применом предложеног изузетка; и

- b. да разјасни да се предложени изузетак за класификовање доделе плаћања акцијама са одликама нето измирења не примењује на акције које су одбијене као вишак обавезе пореза по одбитку.

Свих 14 чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Следећи кораци

На састанку у децембру 2015. године IASB ће размотрити кораке у процесу рада које је IASB предузео пре објављивања финалних измена IFRS 2.

Продаја или улагање средстава између инвеститора и његових придружених ентитета и заједничких подухвата – Одлагање датума ступања на снагу (Документација о плану рада 12С)

У августу 2015. године IASB је објавио Нацрт за излагање за *Измене датума ступања на снагу IFRS 10 и IAS 28*. Како би се спречило да захтеви IAS 28 буду мењани два пута у кратком времен-

ском периоду, у том Нацрту за излагање је предложено да се одложи датум ступања на снагу *Продаје или улагања средстава између инвеститора и његовог придруженог ентитета*, измена ограниченог обима IFRS 10 - *Консолидовани финансијски извештаји* и IAS 28 - *Придружени ентитети и заједнички подухвати*, објављеног у септембру 2014. Рок за слање коментара на Нацрт за излагање био је 9. октобар 2015. године.

На овом састанку, IASB је разматрао анализу од стране особља коментара добијених на Нацрт за излагање. Након ових разматрања, IASB је оквирно одлучио да финализује предлоге као што је наведено у Нацрту за излагање. Свих 14 чланова IASB сложило се са овом одлуком.

Следећи кораци

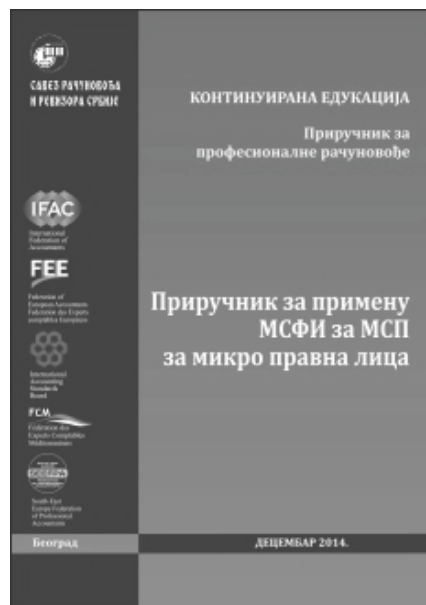
IASB ће разматрати кораке у процесу рада који су предузети на овом пројекту на састанку IASB у децембру. IASB планира да објави *Датум ступања на снагу за IFRS 10 и IAS 28* у децембру 2015. године.

Превела: Маја Старчевић Јанковски

Приручник за примену МСФИ за МСЕ за микро правна лица

Приручник за примену МСФИ за МСЕ за микро правна лица представља инструктивно издање намењено микро правним лицима која су се определила да примењују МСФИ за МСЕ.

Овај приручник, као водич микро правним лицима, треба да олакша примену МСФИ за МСЕ на који упућују одредбе актуелног Закона о рачуноводству, почев од доношења интерног акта о рачуноводству усклађеног са захтевима МСФИ за МСЕ (садржи огледни пример), до евиденције конкретних пословних промена и трансакција.



мр Рада
СТОЈАНОВИЋ*

Компаративни приступ регулаторном оквиру финансијског извештавања

Резиме

Актуелни процеси интернационализације и глобализације пословања, који су условљени квалитетним финансијским извештајима, са циљем превазилажења отежане комуникације због неусклађености поступака састављања финансијских извештаја, нужно усмеравају финансијско извештавање ка хармонизацији. Финансијско извештавање, које је у највећој могућој мери усаглашено са регулаторним основама извештавања прихваћеним на глобалном нивоу, обезбеђује поуздане и корисне информације за кориснике финансијских извештаја широм света и представља основ за обликовање правца и динамике развоја савремених привредних токова.

Намера овог рада је представљање регулаторног оквира финансијског извештавања, најпре на глобалном нивоу, у вези са чим се указује на рачуноводствену праксу засновану на МСФИ и US GAAP, а затим представљање регулаторног оквира финансијског извештавања у Европи, уз указивање на рачуноводствену праксу у Великој Британији и Немачкој, као карактеристичним представницима, као и представљање основних карактеристика релевантних директива ЕУ, Директива 213/34/ЕУ и Директива 2014/95/ЕУ.

Кључне речи: регулаторни оквир финансијског извештавања, МСФИ, МСФИ за МСЕ, US GAAP, UK GAAP, конвергенција, директиве ЕУ.

Увод

Финансијски извештаји састављени за различите кориснике широм света могу изгледати слично, али садрже разлике узроковане различитим чиниоцима. Најзначајнији чиниоци тих разлика су: правни системи (легални контекст), извори финансирања (снабдевачи финансијским средствима), опорезивање (утицај пореске регулативе на рачуноводствено вредновање),

значај рачуноводствене професије, стабилност националне валуте, ниво економског развоја, рачуноводствена теорија и спољашњи утицаји. Код неких од наведених чинилаца постоји висок степен корелације. Тај корелативни однос манифестује се у оквиру англосаксонских земаља, као и на нивоу земаља са континентално европским стилем рачуноводства. Тако су систем обичајног права, својствен Великој Британији, увезле Аустралија, Канада и САД. У овим земљама веома

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

је развијено тржиште капитала, које због информационих потреба својих актера значајно утиче на оријентацију финансијског извештавања. Овим земљама својствено је то што је пореско рачуноводство одвојено од финансијског и не утиче много на њега. Супротно томе, код већине континентално-европских земаља и Јапана рачуноводствена регулатива заснована је на законском оквиру на који у значајној мери утичу порески прописи и државни сектор уопште, као и банкарски сектор.

1. Континентално-европски и англосаксонски рачуноводствени системи

Компаративни преглед карактеристика националних рачуноводствених система континентално европских земаља и англосаксонских земаља дат је у Прегледу 1 и Прегледу 2¹.

Преглед 1 - Утицај друштвено-економског окружења на рачуноводствени систем

	Континентално-европски рачуноводствени системи ²	Англосаксонски рачуноводствени системи
Тржишта капитала	Капитал углавном обезбеђује банкарски сектор	Капитал се углавном прибавља посредством берзи
Култура	Колективизам	Индивидуалистичка
Правни систем	Утицај кодификованог права; закон обезбеђује детаљна рачуноводствена правила	Преовлађује обичајно право
Порески систем	Финансијско рачуноводство и опорезивање тесно су повезани	Пореска правила не утичу на праксу финансијског рачуноводства

У вези са питањима која се односе на циљеве рачуноводства, информације које су корисне за одлучивање, утврђивање нераспоређеног добитка, утврђивање пореске основице при опорезивању остварене добити код наведених система постоје значајне разлике илустроване у Прегледу 2 (на следећој страни).

Промене међународног окружења утицале су на финансијско извештавање, тако што се повећао значај његових компаративних и међународних аспеката, а јавиле су се и бројне иницијативе за смањење поменутих разлика, односно за хармонизацију рачуноводства на глобалном плану. У основи компаративног приступа регулаторном оквиру финансијског извештавања налазе се: стицање сазнања о развоју регулаторног оквира финансијског извештавања, проучавање регулаторног оквира финансијског извештавања у другим земљама, као и разумевање процеса хармонизације финансијског извештавања у пракси.

Независно од чињенице да се рачуноводство и финансијско извештавање данас углавном заснивају на пракси англосаксонских земаља, и друге земље су дале важан допринос развоју рачуноводства; на пример, Италија. Још у старом Риму постојале су одређене форме рачуноводства, а у петнаестом веку италијански градови били су лидери у трговини, па тиме и у рачуноводству, од када датира двојно рачуноводство које се пренело и у друге делове света.

Велика Британија је у деветнаестом веку преузела вођство у рачуноводству, за које је карактеристичан и развој рачуноводствене професије у Шкотској и Енглеској (где су настале прве професионалне рачуноводствене асоцијације), које је било праћено од стране САД, где је настао Амерички институт цертифицираних јавних рачуновођа³, који је данас највећа асоцијација овог типа у свету.

2. Актуелни регулаторни оквири финансијског извештавања на глобалном нивоу

Регулаторни оквири финансијског извештавања који имају доминантну улогу на глобалном нивоу су: Међународни рачуноводствени стандарди, односно, Међународни стандарди финансијског извештавања (МРС/МСФИ) I Амерички општеприхваћени рачуноводствени принципи US GAAP⁴.

1) Walton P., Haller A. and Raffournier B. 2003, *International Accounting*, Second Edition, Thomson Learning, p. 8

2) Назив Континентално-европски рачуноводствени системи објашњава се чињеницом да се највећи број припадника овог рачуноводственог кластера налази у континенталној Европи. Због чињенице да ова рачуноводствена групација обухвата и неке ваневропске земље, сматрамо да би адекватнији назив овог глобалног рачуноводственог кластера био континентални.

3) American Institute of Certified Public Accountants - AICPA

4) Generally Accepted Accounting Principles in United States.

Преглед 2 - Циљеви рачуноводства и примери земаља

	Континентално-европски рачуноводствени системи	Континентално-европски рачуноводствени системи
Информације које су корисне за одлуке		
Примарни корисници финансијских извештаја	Кредитори, пореске власти, инвеститори	Значајни инвеститори
Рачуноводствена начела	Преовлађивање начела опрезности и утицај опорезивања на финансијско рачуноводство смањују корисност финансијских извештаја за доношење одлука	Поштено приказивање, истинита и фер презентација
Обим обелодањивања	Склоност ка мањем обиму обелодањивања	Склоност ка већем обиму обелодањивања
Разуђеност рачуноводствених политика	Значајна могућност избора у погледу признавања и вредновања ставки	Готово да не постоји могућност избора у вези са признавањем и вредновањем ставки
Утврђивање добитка за расподелу	Опрезно утврђивање добитка <ul style="list-style-type: none"> • принцип конзервативизма • ограничење расподеле добитка • склоност ка већим скривеним резервама 	Обрачун резултата користан за одлучивање <ul style="list-style-type: none"> • поштена и фер презентација • преовлађује обрачунска основа • не постоје ограничења за расподелу добитка • склоност ка мањем износу скривених резерви
Пореска основица за опорезивање добити	Узајамни утицај опорезивања и финансијског рачуноводства	Не постоји узајамни утицај опорезивања и финансијског рачуноводства
Примери земаља	Белгија, Немачка, Француска, Грчка, Јапан, Португалија, Швајцарска	Аустралија, Велика Британија, Исланд, Канада, Нови Зеланд, Холандија, Сингапур, САД

2.1. Међународни стандарди финансијског извештавања

Професионална рачуноводствена регулатива и саморегулаторни поступци њеног доношења и примене у надлежности су рачуноводствене професије, организоване на глобалном, регионалном и националном нивоу. Међународна професионална рачуноводствена регулатива инструмент је савременог, глобалног система финансијског извештавања. Рачуноводствени стандарди представљају конвенције, правила и процедуре неопходне за дефинисање рачуноводствених трансакција, чији циљ је да омогуће објективну и фер презентацију финансијских извештаја, као и њихову упоредивост.

Нарочито значајну улогу у хармонизацији финансијског извештавања имали су Комитет, односно Одбор за Међународне стандарде (IASB), чија активност се одвија у оквиру Међународне федерације рачуновођа, а који су промовисали, установљавали и објављивали и објављују МСФИ, као и институције ЕУ, које су

доносиле и доносе директиве и одредбе о хармонизацији рачуноводствених пракси у земљама чланицама ЕУ. Један од основних циљева Одбора за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB)⁵ који своју активност спроводи у оквиру Међународне федерације рачуновођа, је елиминисање или смањење разлика путем усклађивања одредби, рачуноводствених стандарда и процедура које се односе на припремање и презентацију финансијских извештаја. Ради повећања степена заштите интереса инвеститора и стварања услова за фер конкуренцију на финансијским тржиштима, Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде обликује регулативу финансијског извештавања и на њој засновану рачуноводствену праксу, у континуитету, путем дефинисања комплетног сета финансијских извештаја на широј основи (четири табеларна финансијска извештаја и напомене уз финансијске извештаје), затим путем сталног повећања броја рачуноводствених стандарда, као и смањењем опција вредновања билансних позиција.

Сврха наведених активности је обезбеђивање поузданих информација релевантних за до-

5) До 2002. године Комитет за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB).

ношење пословних одлука од стране корисника финансијских извештаја и повећање степена хармонизације финансијског извештавања. Хармонизација финансијског извештавања се поспешује повећањем броја Међународних стандарда финансијског извештавања⁶ и ревидирањем раније донетих Стандарда са циљем смањења права избора садржаног у њима, као и заменом раније донетих Међународних рачуноводствених стандарда новим Међународним стандардима финансијског извештавања⁷. Примена стандарда подразумева јавност финансијских извештаја, као и проактиван приступ менаџмента који се састоји од учествовања у доношењу интерне рачуноводствене регулативе, односно рачуноводствених политика и у објављивању финансијских извештаја.

Уважавајући потребе извештавања малих и средњих ентитета, као и сложеност примене МСФИ Међународна федерација рачуновођа је 2009. године објавила МСФИ за МСЕ, - Међународни стандард финансијског извештавања за мале и средње ентитете, чији садржај је заснован на основним принципима МСФИ, али је значајно редукован број алтернативних поступака и изостављени су поступци и категорије које нису својствене малим и средњим ентитетима.

Иако се у преко 100 земаља у свету или директно примењују МСФИ и МСФИ за МСЕ или је национална регулатива усклађена са овим стандардима, одређене земље у оквиру којих и САД не желе у потпуности да се одрекну своје националне рачуноводствене регулативе, већ радије прихватају хармонизацију и конвергенцију сопственог система финансијског извештавања, са МСФИ.

2.2. Амерички општеприхваћени рачуноводствени принципи

Амерички општеприхваћени рачуноводствени принципи (GAAP) представљају националне америчке стандарде донете од стране Одбора за стандарде финансијског извештавања (FASB - *Financial Accounting Standards Board*). Ови стандарди се заснивају на комбинацији начела униформности и флексибилности, при чему приоритет дају униформности. Финансијско извеш-

тавање има велики значај у рачуноводственој теорији и пракси САД, што доказује изузетно детаљна регулатива рачуноводства у односу на читав остали свет.

Рачуноводствено извештавање у САД преваходно је усмерено ка инвеститорима, па се од финансијских извештаја захтевају информације које су основ за доношење ваљаних пословних одлука. Реч је о *Decision use-fulness, Fair presentation* и *Materiality concept* тј. о информацијама релевантним за потребе одлучивања које су презентоване тако да омогуће што сигурнији увид у финансијско-економски положај предузећа. То су информације⁸:

- на основу којих се доносе инвестиционе и кредитне одлуке,
- којима се процењује будуће примање готовине од дивиденди или камата, као и будући принос од обвезница или зајмова,
- о економским ресурсима предузећа,
- о заради предузећа,
- о руководству тј. његовој одговорности према власницима и
- о финансијском успеху предузећа.

О питањима финансијског извештавања одлучују, с једне стране, Комисија за хартије од вредности и берзе (*Securities and Exchange Commission-SEC*), коју је основало федерално законодавство и бројне регулаторне комисије, а с друге стране приватни сектор, односно професионална рачуноводствена тела, од којих се истиче Амерички институт овлашћених јавних рачуновођа (*American Institute of Certified Public Accountants - AICPA*), законодавна власт у САД нема директан утицај на рачуноводствену праксу. Стандарде доноси FASB чија активност се одвија у оквиру AICPA, а они постају службено признати у САД чим их одобри SEC, што истовремено значи и да њихова примена постаје обавезна за све компаније под њеном надлежношћу.

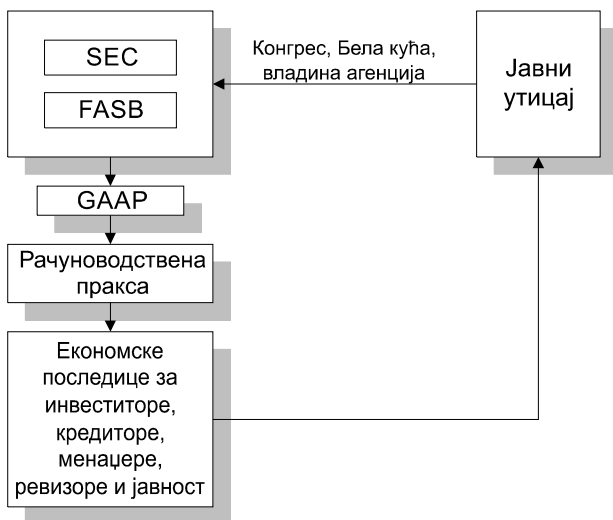
Процес доношења стандарда од стране FASB (почев од 1973. године донето је преко 100 стандарда) подразумева комбиновање дедуктивног теоријског приступа и утицаја заснованих на политичком лобирању, што је илустровано Приказом 1.

6) До 2003. године је донет 41 Међународни рачуноводствени стандард (МСФИ-IAS од којих је 29 стандарда у примени), и тренутно је у примени и 12 (од 15 објављених) Међународних стандарда финансијског извештавања (МСФИ-IFRS).

7) Структура актуелних Међународних рачуноводствених стандарда: 15 (од којих је 12 у примени) Међународних стандарда финансијског извештавања (IFRS), 29 Међународних рачуноводствених стандарда (IAS), 7 Тумачења Сталног комитета за тумачења (SIC), 21 Тумачење Комитета за тумачења Међународних стандарда финансијског извештавања (IFRIC).

8) www.aicpa.org

**Приказ - Процес доношења
рачуноводствених стандарда у САД⁹**



Једно од основних рачуноводствених питања која су предмет GAAP стандарда је билансирање средстава које карактерише традиционално схватање историјских трошкова као основе рачуноводства, као и рачуноводствено начело настанка пословног догађаја које подразумева да се приходи и добици могу признати само када је настала пословна трансакција. Следећа карактеристика везана за билансирање средстава јесте да се трошкови основних средстава алоцирају на систематски и рационалан начин на периоде у току века трајања основног средства. Амортизација се израчунава помоћу неколико метода: праволинијски метод, метод убрзане амортизације, дегресивни метод и функционалан метод.

Залихе се вреднују уважавањем принципа ниже цене између цене коштања и тржишне цене, с тим што се под тржишном ценом подразумева репродукциона цена. Трошкови залиха утврђују се LIFO методом.

За билансирање средстава у САД карактеристично је и то да се трошкови истраживања и развоја обухватају као расходи, иако за исход немају стварање материјалних средстава. Чињеница је да се рачуноводствене методе разликују од метода које предузећа користе за утврђивање својих пореских обавеза, што доприноси јасном раздвајању циљева финансијског извештавања од државних интереса и убирања пореза, чиме се

смањују подстицаји за манипулативно финансијско извештавање.

У случају спајања предузећа примењују се два рачуноводствена метода. Први је метод набавке (*Purchase method*) који се користи приликом куповине предузећа од стране другог предузећа. Предузеће које је купило спајање књижи по набавној вредности умањеној за преузете обавезе. Разлика између набавне и поштене вредности, умањена за обавезе, представља гудвил. Гудвил се амортизује на период који није дужи од 40 година¹⁰. Други метод је метод удруживања интереса (*Pooling of interests method*) где су историјски трошкови средстава предузећа које се продаје умањени за амортизацију обједињују са вредношћу средстава предузећа купца. То значи да се обједињују интереси власника двеју или више компанија, путем замене њихових акција. Не врши се исплата ресурса, што значи да нема стицања, већ је у питању само спајање.

Форма рачуноводствених извештаја и терминологија позиција у њима нису регулисане законским прописима, али је суштина извештавања утврђена AICPA рачуноводственим стандардима.

Америчке корпорације састављају три главна рачуноводствена извештаја: биланс стања (*Balance Sheet, Statement of Financial position, Statement of Financial condition*); биланс успеха (*Income Statement, Earnings statement, Operations statement*) и извештај о токовима готовине (*Cash Flow Statement*).

Биланс успеха у САД се презентује детаљније у односу на рачуноводствене праксе других земаља. SEC је захтева да се у билансу успеха презентују подаци за три године - текућу и две претходне.

Поред наведених извештаја, велика правна лица достављају и Извештај о пословању који сачињава борд директора, Извештај независног ревизора, Анализу резултата пословања и финансијске ситуације уз разматрање извештаја, Извештај о акцијском капиталу, Прилоге (напомене) уз финансијске извештаје, Десетогодишње поређење изабраних финансијских података¹¹ (извештај који врши десетогодишњу компарацију података објављених у билансима) и Кварталне податке (овим извештајем се образлаже пословање ентитета у сваком кварталу претходне пословне године).

9) Pratt, Jamie, *Financial Accounting*, South-Western Publishing Co, SAD, 1994, стр. 24.

10) Према: www.aicpa.org (Statement No 16, paragraph 11)

11) Извештај којим се врши десетогодишња компарација података објављених у билансима.

Преглед 3 - Сличности и разлике између МСФИ и US GAAP

	МСФИ	US GAAP
Рачуноводствени оквир	Сопствени оквир за доношење стандарда	Сопствени оквир за доношење стандарда
Квантитативне карактеристике финансијских извештаја	Нема разлике	Нема разлике
Елементи финансијских извештаја	Имовина, обавезе, капитал, приходи, расходи	Имовина, обавезе, капитал, приходи, расходи
Историјски трошак	Основно рачуноводствено начело, уз могућност накнадног процењивања вредности сталне нематеријалне и материјалне имовине и финансијских инструмената	Искључује могућност поновног процењивања, осим за финансијске инструменте који се вреднују по фер вредности.
Финансијски извештаји	Сви ентитети морају да састављају јединствене финансијске извештаје, који су у складу са МСФИ	Сви ентитети регистровани код SEC састављају финансијске извештаје у складу са US GAAP или у складу са МСФИ, уз услов да нето приход и капитал у напоменама искажу у складу са према US GAAP
Упоредни подаци у финансијским извештајима	Захтевани су за претходну годину	Захтевани су за две године, осим биланса стања, где су захтевани подаци само за претходну годину

3. Актуелна рачуноводствена регулатива у Европској унији

Рачуноводствену регулативу у ЕУ чине: Концептуални оквир за финансијско извештавање, МСФИ и МСФИ за МСП, те тумачења ових стандарда издата од стране IFRIC-а (односно SIC-а до 2002. године), као и сва остала упутства и смернице, MPC за јавни сектор, Међународни стандарди ревизије, Међународни стандарди ангажовања на прегледу, Међународни стандарди ангажовања на основу којих се пружа уверавање, Међународни стандарди контроле квалитета, Међународни стандарди едукације, IFAC-ов Етички кодекс и индиректно директиве ЕУ.

Рачуноводствени регулаторни оквир у ЕУ био је под утицајем бројних фактора својствених земљама чланицама, као што су доминантни извори капитала, правни и порески систем, национална култура и историјске околности, као и развијеност рачуноводствене професије и теорије. На основу модела рачуноводствене регулативе, све земље чланице ЕУ могу се класификовати као¹²:

- земље које су задржале рачуноводствени модел примењиван пре 1992. године, односно проглашења ЕУ и

- земље које су промениле свој модел рачуноводствене регулативе након 1992. године и великог проширења ЕУ из 2004. године.

У земљама ЕУ, рачуноводствена регулатива, најчешће се развијала у оквиру

прописа о пословању правних лица, односно закона о трговачким друштвима. Ове земље имају најмање по једну признату професионалну асоцијацију, односно ни у једној земљи ЕУ рачуноводствена регулатива није ван деловања професије, нити је у искључивој надлежност државе и њених органа, а у већини земаља ЕУ уважавају се професионална звања, као што су овлашћени рачуновођа, ревизор, порески саветник и слично.

У земљама ЕУ без изузетка, МСФИ представљају регулативу за котирајуће пословне субјекте и за обвезнике састављања консолидованих финансијских извештаја, док код већине земаља ЕУ некотирајући ентитети имају право да самостално одлуче да ли ће своје финансијске извештаје састављати у складу са МСФИ, односно МСФИ за МСЕ или у складу са националним рачуноводственим стандардима у које су уграђени захтеви ЕУ директива и МСФИ.

12) Gulin, D. (2013). „Pregled računovodstvene regulative i profesije u članicama EU“, часопис *Računovodstvo i financije*, бр. 6, Hrvatska zajednica računovođa i finansijskih djelatnika, Zagreb, стр. 34.

Према томе, са аспекта рачуноводственог регулаторног оквира и примене МСФИ, земље ЕУ могу се класификовати као¹³:

- земље које користе МСФИ за сва правна лица (*Кипар и Малта*),
- земље које користе националне рачуноводствене стандарде и МСФИ¹⁴,
- земље које су развиле посебне националне стандарде за мала и средња правна лица (на пример, FRSSSE¹⁵ у *Великој Британији*), а користе МСФИ само за пословне субјекте који се кортирају на берзама.

3.1. Регулаторни оквир финансијског извештавања у Великој Британији

На рачуноводствену праксу у Великој Британији пресудан утицај имају Закон о компанијама и рачуноводствена професија, која се бави питањима рачуноводствене праксе и објављује рачуноводствене стандарде, док је утицај берзи и пореског система минималан. Државни органи који установљавају Закон о компанијама у вези са питањима финансијског извештавања сарађују са професионалним асоцијацијама, а резул-

тат те сарадње су два основна принципа на којима почива финансијско извештавање: принцип истинитости и принцип правичности, што је илустровано Приказом 2.

Поред принципа истинитости и правичности Закон о компанијама у вези са финансијским извештавањем утврђује и следећих пет принципа: going concern принцип; конзистентност; опрезност; узрочност и појединачно процењивање.

Британски стандарди су највећој мери усклађени са МСФИ, а концепт *истинито и фер* присутан у МСФИ преузет је из регулаторног оквира Велике Британије. Правила вредновања средстава садржана у британским стандардима омогућавају вредновање средстава на основу историјских трошкова, текућих трошкова или комбинацијом историјских и текућих трошкова. Допуштена је ревалоризација материјалних средстава на основу тржишних цена. За разлику од САД, у Великој Британији често се ревалоризују земљиште и зграде, уз последице на ревалоризационим резервама. Према британским стандардима, основна средства се амортизују, а износ амортизације се обелодањује. Амортизација не представља процес вредновања, већ процес алокације расхода.

Приказ 2: Систем рачуноводства у Великој Британији



13) Детаљније видети: Klikovac, A. (2009). *Financijsko izvještavanje u Europskoj uniji*. Mate d.o.o., Zagreb, стр. 133-177.

14) С обзиром на слободу избора, ове земље се могу поделити у две подгрупе: (а) земље које забрањују некотирајућим пословним субјектима да користе МСФИ, осим ако састављају консолидоване извештаје (*Аустрија, Белгија, Чешка, Француска, Мађарска, Немачка, Летонија, Румунија, Шпанија и Шведска*) и (б) земље у којима некотирајући пословни субјекти могу да бирају између примене МСФИ и националног законодавства при састављању појединачних финансијских извештаја (*Бугарска, Данска, Естонија, Ирска, Холандија, Хрватска, Литванија и Словенија* дозвољавају свим категоријама некотирајућих пословних субјеката да користе МСФИ, док *Финска, Грчка, Италија, Луксембург, Пољска, Португал и Словачка* дају могућност примене МСФИ само одређеним категоријама ентитета – средњим и великим, обвезницима ревизије и оних која први пут излазе на берзу). Србија припада овој групи земаља, земљама које дају могућност примене МСФИ само одређеним категоријама ентитета.

15) *Financial Reporting Standard for Smaller Entities* (2013). Financial Reporting Council, London (преузето са <https://www.frc.org.uk>)

Вредновање залиха врши се по принципу ниже цене. Рачуноводственим стандардом 9 - *Залихе и дугорочни уговори* забрањена је примена LIFO метода за обрачун трошкова.

Рачуноводствено обухватање истраживања и развоја захтева да се трошкови истраживања отпишу у години у којој су настали, али допушта капитализовање тј. одлагање трошкова развоја под одређеним околностима. Дозвољено је и капитализовање финансијског лизинга.

У вези са превођењем страних валута неинтегрисане компаније стране валуте преводом текућег курса, курсне разлике књиже на терет или у корист капиталних резерви, а за транспоновање курсних разлика у биланс успеха користи се временски метод. Компаније које послују у хиперинфлаторним условима не примењују временски метод, већ ревалоризују немонетарну активу.

У Великој Британији значајна пажња посвећује се креативном рачуноводству, јер оно ствара "сукоб између правне форме и економске суштине"¹⁶, његов ефекат је збуњивање и обмана корисника, финансијских извештаја, а не истинито и објективно информисање. Његов циљ је у почетку било сакривање информација интересантних кориснику финансијских извештаја. Тако су неке фирме чувале личне интересе, а ревизори и законодавство их нису могли разоткрити, јер је креативно рачуноводство деловало "тамо где рачуноводствени стандарди нису били перспективни, односно тамо где нису имали разумне апликације за индивидуалне околности."¹⁷ У актуелном временском хоризонту циљеви креативног рачуноводства почивају на непоштењу и обмани, најчешће им је крајњу исход превара и проневера.

Сама форма финансијских извештаја у Великој Британији изведена је из предложених форми датих у европским директивама¹⁸, а Закон о компанијама налаже да ови извештаји морају да обезбеде истинит и поштен увид, извештаји треба да садрже релевантне информације; да су објективни и непристрасни; да су састављени уз

давање предности економској суштини над формом и да не садрже материјалне грешке

Уз финансијске извештаје велике компаније достављају и извештај о пословању и извештај о новчаним токовима. Велике компаније јавно објављују комплетне извештаје, док мале компаније не морају, нити то чине. Мале компаније не морају да публикују ни биланс успеха, ни извештај директора, а биланс стања могу да публикују у скраћеној форми.

Консолидовани финансијски извештаји усклађени су са захтевима европских директива, док је Законом о компанијама прецизирано под којим условима и у којим случајевима матичне и холдинг компаније састављају консолидоване финансијске извештаје, као и изузетке из обавезе консолидовања, док су технике консолидовања препуштене смерницама рачуноводствених стандарда.

3.2. Регулаторни оквир финансијског извештавања у Немачкој

У Немачкој је од 1998. године котирајућим предузећима¹⁹ дозвољена примена МСФИ, док је некотирајућим предузећима примена МСФИ дозвољена почев од 2003. године. Уредбом ЕУ (1606/2002) од почетка 2005. захтева се примена МСФИ за сва котирана предузећа. Немачки законски регулаторни оквир²⁰ дозвољава свим предузећима (котираним и некотираним) примену МСФИ за појединачне и консолидоване финансијске извештаје; међутим, финансијски извештаји који се састављају у складу са Законом о трговачким друштвима основ су за расподелу добити и за потребе опорезивања.

Основне форме предузећа која послују у Немачкој класификоване су у две групе. Прву групу предузећа чине корпорације:

- акционарско друштво (AG - *Aktien Gesellschaft*) - велике корпорације које имају одбор директора и надзорни одбор;
- командитно друштво ограничено акцијама (KGaS - *Komanditgesellschaft auf aktien*) - пред-

16) Мартић, Славољуб - *Упоредни рачуноводствени системи*, Београд, Економски факултет, 1998, страна 118.

17) www.aicpa.org (David Mason)

18) При томе се подразумева да сама правна лица могу да бирају један од два биланса стања и један од два биланса успеха.

19) Kličovac A. 2008, *Finansijsko izvještavanje u Europskoj uniji*, Mate, Zagreb, стр. 160

20) Рачуноводственом систему Немачке је до завршетка Другог светског рата имао тежиште на националним и гранским контним плановима и на принципима уредног књиговодства који су били утврђени Трговачким закоником. Значајније промене рачуноводственог система су се догодиле усвајањем Закона о акционарским друштвима (1965. године), када се уводи консолидовање и извештај о пословању, као и усвајањем Четврте, Седме и Осме директиве Европске уније, које се у Немачки закон уводе 1985. године, чиме се поред традиционалних националних концепата заснованих искључиво на законима и судским одлукама у праксу уводе и европски концепти засновани на директивама.

ставља мешавину ортачког друштва са ограниченом одговорношћу и акционарског друштва; мора да има најмање једног комплемента (акционара) који је одговоран за све обавезе друштва, за разлику од других акционара који су обавезни само до висине сопствених улога;

- друштво са ограниченом одговорношћу (*GmbH - Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) - компаније одговарају за обавезе до износа њихових укупних средстава и немају директну одговорност према својим акционарима.

Другу групу предузећа у Немачкој чине некорпоративна предузећа:

- приватно предузеће са једним власником (*OHG - Offene Handelsgesellschaft*);
- ортачко предузеће са ограниченом одговорношћу (*KG Kommanditgesellschaft*).

Корпорације се разврставају на основу имовине, прихода и броја запослених на мале, средње и велике, док се некорпоративна предузећа на основу истих параметара класификују као мала и велика. Да би корпоративно предузеће прешло из једне у другу категорију, мора испуњавати два од три критеријума током најмање две узастопне године, а код некорпоративних предузећа овај рок је три узастопне године. Корпорације чијим хартијама се тргује на берзи ОТС (*Over-the-counter*) тржиштима класификују се увек као велике корпорације, независно од висине параметара релевантних за разврставање.

Доминантан утицај у Немачкој на рачуноводствену праксу имају законска рачуноводствена и законска пореска регулатива, док професионална рачуноводствена регулатива²¹ има симболичан утицај.

У складу са немачким Законом о трговачким друштвима и директивама ЕУ, сва предузећа дужна су да воде пословне књиге и састављају финансијске извештаје (биланс стања и биланс

успеха). Само јавна привредна друштва сачињавају посебне извештаје (анексе уз Билансе, као и извештај о токовима готовине и извештај о променама на капиталу), извештаје о пословању и консолидоване извештаје. Годишњи финансијски извештаји морају бити у складу са рачуноводственим принципима, који се изводе из закона и има их четири: јасност; потпуност; забрана пребијања позиција; забрањене ставке²².

Основни у вези са вредновањем билансних ставки у Немачкој је принцип историјског трошка, поред којег се вредновање заснива и на следећим рачуноводственим принципима конципираним на основу Четврте директиве ЕУ: опрезност, корелација, конзистентност, *going concern* и појединачно процењивање, с тим што концепт материјалности који је важећи у наведеној директиви није кодификован.

Форма финансијских извештаја у Немачкој прописана је Законом о рачуноводству у којем постоје посебне законске одредбе које се примењују само на јавне компаније и оне које важе за сва предузећа. Сва предузећа имају обавезу да на крају године саставе Биланс стања и Биланс успеха, чија форма је прописана.

Јавна привредна друштва, поред биланса стања и биланса успеха, имају обавезу да сачине и Извештај директора²³ и Прилоге - Напомене (Анексе)²⁴. Поред тога јавна привредна друштва у складу са МСФИ које обавезно примењују састављају и извештај о променама на капиталу и извештај о новчаним токовима.

Законом су прописане и околности у којима матични ентитет има обавезу да саставља консолидоване финансијске извештаје који се састављају у истој форми као и редовни финансијски извештаји. Правила за консолидовање предузета су из директива ЕУ. Такође треба истаћи да матична привредна друштва обавезно примењују МСФИ и у том смислу састављају и извештај

21) У Немачкој постоје две професионалне асоцијације: Институт ревизора и Рачуноводствена комора Немачке; њихова активност се испољава преко препорука и необавезујућих извештаја, као и преко консултовања у процесу доношења закона. Берзе и синдикати, такође, немају скоро никакав значај за рачуноводство у Немачкој. Могу само да учествују у расправама за доношење правила.

22) Овај принцип јасно утврђује забрањене ставке које се не могу укључити у биланс стања, а то су трошкови оснивања предузећа, трошкови повећања акцијског капитала, нематеријална стална имовина; међутим за јавна привредна друштва постоји посебна одредба (атипична за Велику Британију, али не и за друге европске земље) којом је допуштено капитализовање оснивачких трошкова и трошкова емисије нових акција.

23) Извештај директора, као и претходни извештаји, има јасно прописан садржај; он треба да садржи информације о стању и плану развоја ентитета, о догађајима након датума извештавања и информације о истраживачким и развојним активностима.

24) Којима се допуњују информације из основних финансијских извештаја (садрже методе вредновања билансних ставки, указују на износе износе изравнања у случају промене метода вредновања, садрже објашњења у вези са вредновањем опреме, постројења и некретнина, садрже податке о обавезама према рочности, у вези са билансом успеха продаја се приказује по географској дисперзији, дају се додатна објашњења ванредних ставки, као и остале информације, о лизингу, о повезаним ентитетима, зајмовима, накнадама, ентитетима у којима се поседује учешће, о броју запослених и сл.), односно доприносе сагледавању финансијског стања извештајног и перформанси ентитета.

о променама на капиталу и извештај о новчаним токовима.

Поред метода потпуног консолидовања који се примењује у матично-зависном односу, Трговачким законом прописан је и метод пропорционалног консолидовања који се примењује код заједничких улагања и Equity метод који се примењује код учешћа која обезбеђују значајан утицај (поседовање више од 20%, а мање од 50% гласачких права).

Према томе, основне карактеристике финансијског извештавања у Немачкој су: јавна привредна друштва и матични ентитети примењују МСФИ, постоји већи број рачуноводствених алтернатива за приватне компаније и ортачка друштва, на развој рачуноводствених принципа снажан утицај врше порески прописи, док рачуноводствена професија има симболичан утицај на рачуноводствене принципе.

3.3. Директива 2013/34/ЕУ

Значајан моменат у вези са регулаторним рачуноводственим оквиром ЕУ је доношење нове Директиве 2013/34/ЕУ јуна 2013. године²⁵, која је усмерена на приближавање, а не на потпуно уједначавање регулативе чланица Уније. Ова директива обавезује чланице ЕУ у вези са циљем који се њом постиже, а националним властима препуштени су избор форме и начин реализације.

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 директива²⁶ 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 малих и средњих ентитета у вези са извештавањем, побољшањем пословног окру-

жења и промовисањем интернационализације малих и средњих предузећа.

Основни постулати Директиве ЕУ 2013/34 су:

- омогућавање ефикаснијег кретања међународних инвестиција, побољшање упоредивости финансијских извештаја и обезбеђивање поверења јавности у финансијске извештаје;
- њен циљ је координација националне регулативе у вези са садржајем, презентациом и обелодањивањем финансијских извештаја у сврху заштите власника, поверилаца и трећих лица²⁷, односно побољшања регулаторног оквира и смањења оптерећења за мале и средње ентитете;
- она се не односи на непрофитне ентитете, већ искључиво на привредна друштва;
- она треба да допринесе постизању равнотеже између интереса корисника извештаја и интереса извештајног ентитета; у одређеним специфичним, ретким околностима државе чланице могу да дефинишу случајеве у којима може бити прикладно одступање од Директиве;
- она се претежно односи на захтеве извештавања за мале ентитете, а државе чланице могу да пропишу додатне захтеве за средње и велике ентитете;
- опцију извештавања дату у њој може национална регулатива да прихвати у целини или делимично, уз уважавање специфичних услова и потреба националног тржишта;
- принципи признавања, вредновања и презентације билансних ставки на које она упућује су: сталност пословања, опрезност; обрачунска основа; забрана пребијања ставки; поштовање начела суштине важније од форме; 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;
- државе чланице могу да прилагођавају предложу форму извештаја (дату у Анексима²⁸), с тим што су могућа поједностављења код малих и

25) Доношењем ове директиве стављене су ван снаге IV директива која се односила на рачуноводствене извештаје и VII директива, која је уређивала консолидоване рачуноводствене извештаје.

26) Садржај Директиве 2013/34 ЕУ, опште одредбе и принципи. Садржај Директиве 2013/34 ЕУ дат је у 11 поглавља, која прате и 7 додатака - анекса, од којих се Анекс 1 и Анекс 2 односе на дефинисање привредних друштава на која 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).

27) 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.

28) Форма Биланса стања дата је у две варијанте, анексима III и IV који су дати уз Директиву, а државе чланице националном регулативом треба да се определе за једну од њих, односно да пропишу детаљније билансе који садрже минимум информација наведених у анексима III и IV. Форма биланса успеха дата је у Анексу V и у Анексу VI Директиве. За мале и средње ентитете дозвољено је поједностављење биланса стања и биланса успеха у складу са чл. 14 Директиве.

средњих привредних друштава; информације дате у билансу стања и билансу успеха треба да буду допуњене напоменама уз финансијске извештаје и извештајем о пословању уз могућност редуковања овог захтева за мале ентитете;

- 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;
- одговорност за састављање и достављање финансијских извештаја и извештаја о пословању је колективна, а деле је рачуновође - лица која воде пословне књиге и састављају финансијске извештаје²⁹, управљачки и надзорни органи правних лица; ова одговорност треба да буде дефинисана националном регулативом;
- велика привредна друштва и привредна друштва 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, уплатила износ већи од 100.000 евра, састављају и извештај о плаћању држави.

Категоризација, односно разврставање привредних друштава 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, у складу са чланом 3 – Директиве, привредна друштва се класификују као микро, мала, средња и велика привредна друштва, што је илустровано Табелом 1.

Табела 1 - Класификација привредних друштава³⁰

Величина ентитета	Укупна имовина (у еврима)	Нето промет ³¹ (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.

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.

Базични метод вредновања основних средстава је метод набавне вредности, а алтернативна основа њиховог вредновања је ревалоризирана вредност, на основу које се формирају ревалоризационе резерве. Када се примењује ревалоризирана вредност, националном регулативом треба да се дефинишу начин и правила њене примене. 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. Према члану 7. Директиве, ниједан део ревалоризационих резерви не треба да се расподељује, осим када представља стварно остварену добит.

Промена фер вредности финансијских инструмената укључује се у биланс успеха, осим у следећим случајевима у којима се промена фер вредности директно укључује у резерве: ако се ради о инструменту који представља инструмент заштите од ризика и ако се ради о промени вредности узрокованој курсним разликама насталим 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 изведених финансијских инструмената, директно укључује у резерве.

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

29) У оригиналном тексту Директиве стоји: *административни, управљачки и надзорни органи*. Административни орган за кога 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.).

30) Стојановић Р. 2014, „Ефекти Директиве Европске уније 2013/34 на финансијско извештавање“, *Рачуноводство 1-2/2014*, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, стр. 39.

31) Нето промет је дефинисан као износ добијен продајом производа и пружањем услуга, након одбитка рабата, ПДВ и других пореза директно повезаних са прометом.

Tabela 5 – Специфичности актуелне међународне регулативе које се односе на финансијске извештаје

	МСФИ за МСЕ	МСФИ	Директива ЕУ 2013/34
Обим регулативе	<ul style="list-style-type: none"> Око 230 страна. 	<ul style="list-style-type: none"> Око 2.900 страна. 	Обим Директиве подразумева 11 поглавља (55 чланова) и 7 додатака – анекса
Редукован садржај	<ul style="list-style-type: none"> Изостављање тема које нису актуелне за мале и срење ентитете; У случају када МСФИ нуде више опција, одређивање за једну, једноставнију, опцију. 		
Обелодањивање	Захтева се око 300 обелодањивања.	Захтева се око 3.000 обелодањивања.	Чл. 15-18. Директиве и конкретизован је садржај напомена уз финансијске извештаје
Квалитативне карактеристике	<ul style="list-style-type: none"> разумљивост релевантност материјалност поузданост суштина изнад форме опрезност потпуност упоредивост, благовременост, равнотежа између користи и трошка. 	<ul style="list-style-type: none"> Основне: релевантност, (<i>предикативна вредност, материјалност, потврђујућа вредност</i>) и веродостојна презентација (<i>потпуност, одсуство материјалних грешака и неутралност</i>) и -Унапређујуће (<i>упоредивост, проверљивост, правовременост и разумљивост</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> опрезност; обрачунска основа; забрањује се пребијање између ставки имовине и обавеза и прихода и расхода; материјалност.
Основе вредновања ставки	<ul style="list-style-type: none"> Набавна вредност (историјски трошак); За одређене ставке: фер вредност. 	<ul style="list-style-type: none"> Набавна вредност (историјски трошак); Текућа вредност; Остварљива вредност; Садашња вредност. 	<ul style="list-style-type: none"> метод набавне вредности, дозвољен је и метод ревалоризације, за финансијске инструменте метод фер вредност, уз могућа одступања код микро ентитета
Просуђивање рачуноводствених политика	<ul style="list-style-type: none"> Користе се смернице МСФИ за МСЕ и смернице "пуних" МСФИ који се баве сличним питањима. 	Смернице захтева МСФИ и Оквира финансијског извештавања.	Основ национална регулатива
	<ul style="list-style-type: none"> За спорна питања упућује на "пуне" МСФИ. 	За спорна питања упућује на <i>Оквир финансијског извештавања</i> .	
Одговорност за финансијске извештаје	<ul style="list-style-type: none"> Управа ентитета 	<ul style="list-style-type: none"> Управа ентитета 	<ul style="list-style-type: none"> Колективна одговорност: Управа ентитета, Професионални рачуновођа

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 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 пра-

вилама процењивања суштински не разликује много од захтева МРС/МСФИ.

Ради обезбеђивања упоредивости, садржај позиција биланса стања и биланса успеха се не може мењати из једне пословне године у другу. Одступање од овог принципа допуштено је у изузетним случајевима, уколико се врши са циљем 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 примљен износ по основу дивиденди, износ разлике преноси се у резерве које не могу да буду исплаћене акционарима.

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

Табела 3 - Обим извештавања према извештајним основама и облицима

	Директива ЕУ 34/2013	МСФИ	МСФИ за МСЕ
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
Ентитети који имају јавну одговорност	Као и велики + Изјава о корпоративном управљању	Не анализирају се засебно	<ul style="list-style-type: none"> • Нису обухваћени делокругом МСФИ за МСЕ
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
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 укупном резултату³²
Микро ентитети	Исто као и мали ентитети	Не анализирају се засебно	Исто као и мали ентитети

32) Алтернатива може да се примени ако су промене на капиталу узроковане само резултатом, исплатом дивиденди и исправком грешака.

МСФИ за МСЕ) и извештаја о плаћањима државној управи (који нису захтевани од стране МСФИ, МСФИ за МСЕ). У односу на МСФИ, Директива конкретније дефинише садржај напомена уз финансијске извештаје и дефинише садржај извештаја о пословању.

Директиву 2013/34 допуњује Директива 2014/95, која је донета у октобру 2014. године, а примењиваће се од почетка 2017. године и односи се на додатне информације, претежно нефинансијске природе, које треба да обелодане велика правна лица, а односе се на ризике и резултате у вези са заштитом животне средине, информације о друштвеним питањима, информације о запосленима, о поштовању људских права и борби против корупције. Обавезе за додатне информације назначене овом директивом имају само велика правна лица са више од 500 запослених, затим компаније чије се акције котирају на берзи, као и други ентитети од јавног интереса, као што су банке, осигуравајућа друштва.

4. Значај конвергенције рачуноводствене регулативе

У процесу стандардизације финансијског извештавања, потпуна унификација није ни могућа а ни нужна, али разлике треба да буду сведене на минимум ради обезбеђивања адекватне и неопходне упоредивости финансијских извештаја. Информације из упоредивих и поузданих финансијских извештаја услов су за ефикасно тржиште капитала и поверење инвеститора и шире рачуноводствене јавности.

Хармонизација финансијског извештавања у свету одвијала се у етапама. Сада већ далеке 1973. године, представници професионалних рачуноводствених организација Аустралије, Француске, Јапана, Канаде, Мексика, Холандије, Немачке, Велике Британије и Ирске, а затим и САД, потписују уговор о оснивању Комитета за Међународне рачуноводствене стандарде³³ (у наставку текста: IASB). Следећа етапа одиграла се 1978. године, доношењем Четврте директиве (78/660/ЕЕС), док је Седма директива (83/349/ЕЕС) била донета 1983. године. Иако је директивама постигнут значајан напредак у процесу хармонизације, њихова примена није довела до очекиваног нивоа упоредивости финансијских извештаја. Уследила је нова етапа, која почиње 01.01.2005. године, оба-

везном применом МСФИ за све пословне субјекте у ЕУ који састављају консолидоване финансијске извештаје и котирају се на уређеном финансијском тржишту.

Доношење нових директива ЕУ³⁴ део је последње етапе у процесу хармонизације рачуноводствене регулативе у Европи. Реч је о фази која обухвата усклађивање МСФИ са америчким *Општеприхваћеним рачуноводственим принципима* (US GAAP). Нова директива требало би да ублажи јаз између старих директива (IV и VII) и МСФИ, са једне стране, и US GAAP, са друге стране. После заједничког састанка, одржаног 12. септембра 2002. године, амерички Одбор за стандарде финансијског рачуноводства (Financial Accounting Standards Board – у наставку текста: FASB) и већ поменути IASB су потписали Norwalk споразум³⁵ у којим су оба одбора изразила посвећеност развоју висококвалитетних, компатибилних рачуноводствених стандарда, који ће моћи да се користе како за домицилно, тако и за међународно финансијско извештавање.

Први план конвергенције (*The First Roadmap*) о сарадњи и усклађивању МСФИ и америчких GAAP (у наставку текста: Стандарди) представља Меморандум о споразумевању (*Memorandum of Understanding*), који су одбори IASB и FASB одобрили у фебруару 2006. године. Меморандум обухвата пројекте усаглашавања оба сета стандарда, пре свега кроз побољшање постојећих и развој нових стандарда ради побољшања квалитета оба сета стандарда и постизања веће конвергенције између америчких GAAP и МСФИ.

Други план конвергенције (*The Second Roadmap*) уговорен је новембра 2008. године. Циљ овог плана био је да омогући компанијама да поднесу годишње финансијске извештаје припремљене у складу са МСФИ и да их прихвати Америчка комисија за хартије од вредности и берзе (U.S. Securities and Exchange Commission – SEC). Ово је уследило након саопштења из 2007. године према којем SEC више не захтева да поднесу финансијски извештаји усаглашени са МСФИ такође садрже и усаглашеност са америчким GAAP.

Већа конвергенција између два, тренутно најзаступљенија, сета стандарда – МСФИ и америчких GAAP, најбоље се може постићи кроз развој нових, заједничких стандарда који ће заменити постојеће стандарде и на тај начин побољ-

33) International Accounting Standards Committee – IASC, касније преименован у International Accounting Standards Board – IASB

34) Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013; Directive 2014/349/EU of the European Parliament and of the Council of 22. October 2014.

35) Назив је добио по месту где је састанак одржан – Norwalk у савезној држави Connecticut, САД.

шати квалитет и компатибилност оба сета стандарда.

Поред наведених оквира, Амерички институт овлашћених јавних рачуновођа (*American Institute of Certified Public Accountants – AICPA*) 2013. године објављује *Оквир финансијског извештавања за мале и средње ентитете*³⁶ који немају обавезу да припреме своје финансијске извештаје према америчким ГААР. Оквиром су наведени ентитети усмерени на мање обимно и једноставније извештавање у односу на америчке ГААР. Оквир је неауторитативан (што значи да АИСПА нема овлашћење да затражи његово коришћење од стране било ког ентитета) и самосталан (што значи да га могу користити ентитети у свакој делатности). Иако стандардна дефиниција малих и средњих ентитета у САД не постоји, ови термини су широко признати и ефикасно описују делокруг ентитета којима је Оквир намењен.

Закључак

Међународну конвергенцију покренуле су високоразвијене земље преко професионалних организација, јер оне имају највише користи од тог процеса. Утицајне професионалне организације на светској сцени (IASB, IFAC, FASB, AICPA, IOSCO) замислиле су међународну конвергенцију као процес који води рачуна о:

- *инвеститорима и другим кредиторима*: нови, заједнички развијени стандарди требало би да олакшају овој, са аспекта задовољења информационих потреба, најважнијој интересној групи информисање о финансијској позицији, приносном и имовинском положају пословног ентитета о коме се извештава;
- *пословним ентитетима*: у смислу добијања једнообразних, поједностављених и трошковно ефикаснијих рачуноводствених стандарда на основу којих ће моћи да креирају само један сет финансијских извештаја који ће задовољити информационе потребе свих интересних група;
- *стејкхолдерима*: који се редовно извештавају о до сада завршеним етапама, реализованим

краткорочним и дугорочним плановима, као и даљим корацима у конвергенцији рачуноводствених стандарда у свету.

Захваљујући напорима и активности поменутих утицајних међународних професионалних тела у процесу међународне конвергенције, примена МСФИ увелико превазилази оквири Европе, као матичног подручја настанка и примене. Тиме овај сет стандарда оправдава свој статус најприхваћенијег, висококвалитетног инструмента међународне комуникације у области финансијског извештавања. Европска комисија³⁷ је, у оквиру процеса међународне конвергенције, током протеклих година развила неколико регулаторних дијалога³⁸ са трећим земљама. Осим већ поменутих САД, дијалози су вођени и са представницима Канаде, Јапана, Кине, Индије и Русије. Искуства су показала да овакав облик сарадње може бити веома ефикасан у решавању или спречавању проблема, са циљем интензивнијег отварања тржишта и мањег регулаторног оптерећења за предузећа која делују на више тржишта.

Циљеви на које су усмерене нове директиве ЕУ су смањење административних трошкова, побољшање пословног окружења средњих и малих правних лица, као и њихово укључење у токове интернационализације. Ово су уједно и циљеви „Стратегије развоја Европе до 2020. године“³⁹. Планирани ефекти примене Директиве ЕУ 2013/34 су уштеде које би требало постићи на нивоу привреде ЕУ, смањењем обавезе састављања и редукованог обелодањивања одређених информација средњих и малих правних лица. Такође се очекује да ће доћи до веће упоредивости финансијских извештаја, јер су Директивом сада прописане две шеме биланса стања (уместо раније четири) и две шеме биланса успеха.

Литература

1. Walton P., Haller A. and Raffournier B. 2003, *International Accounting*, Second Edition, Thomson Learning

36) Детаљније видети: *Financial Reporting Framework for Small- and Medium-sized Entities* (2013). American Institute of Certified Public Accountants, New York (преузето са <http://www.aicpa.org>)

37) Видети детаљније: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/third_countries/index_en.htm

38) Регулаторни дијалози: Европска унија и њене институције одржавају редовне разговоре о финансијској регулацији (а, понекад и о макроекономским проблемима) са својим кључним економским партнерима, као што су САД, Јапан, Кина, Индија, Русија, Бразил и друге земље.

39) Детаљније видети: Кроња, Ј. (2011). *Водич кроз стратегију Европа 2020*. Европски покрет у Србији, Београд. Електронско издање књиге доступно на: <http://www.emins.org/sr/publikacije/knjige/11-vodic-kroz-evropu-2020.pdf>

2. Pratt, Jamie, 1994, *Financial Accounting*, South-Western Publishing Co, SAD,
3. Мартић, Славољуб - *Упоредни рачуноводствени системи*. Београд, Економски факултет, 1998.
4. Гулин, Д. (2013). „Преглед рачуноводствене регулативе и професије у чланицама ЕУ“, часопис *Рачуноводство и финансије*, бр. 6, Хрватска заједница рачуновођа и финансијских дјелатника, Загреб
5. Кликовац, А. 2009, *Финанцијско извештавање у Еуропској унији*. Мате д.о.о., Загреб,
6. *Financial Reporting Standard for Smaller Entities* (2013). Financial Reporting Council, London
7. Кроња, Ј. (2011). *Водич кроз стратегију Европа 2020*. Европски покрет у Србији, Београд, Електронско издање књиге доступно на:
<http://www.emins.org/sr/publikacije/knjige/11-vodic-kroz-evropu-2020.pdf>
8. *Financial Reporting Framework for Small- and Medium-sized Entities* (2013).
9. Dmitrović, Lj., Milutinović, S., Gavorac, S. (2013). „International Convergence in Professional Accounting Regulation“. Conference Proceedings of the 2nd International Scientific Conference *Contemporary Issues in Economics, Business and Management* (edited by Verica Barać, Ph.D.), Faculty of Economics – University of Kragujevac,
10. Стојановић Р. (2012) “Циљеви и квалитативне карактеристике финансијских извештаја у функцији унапређења квалитета финансијског извештавања” *Рачуноводство*, 5-6/2012, СРРС, Београд
11. Стојановић Р.)2014) “Ефекти Директиве Европске уније 2013/34 на финансијско извештавање”, *Рачуноводство*, 1-2/2014, СРРС, Београд
12. *Directive 2013/34/EU* of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013
13. *Directive 2014/95/EU* of the European Parliament and of the Council of 22. October 2014.
14. www.aicpa.org
15. http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/third_countries/index_en.htm
16. www.ias-plus.com Comparison of IFRSs and US GAAP

Електронски Водич кроз пословање

Систематизована електронска збирка закона, подзаконских аката и других прописа, правних мишљења и модела уговора неопходних за савремено пословање.

CD садржи преко 10.000 прописа, модела уговора у привреди и мишљења министарстава. Претплатницима се квартално доставља CD са ажурираним прописима. Могућност ажурирања преко интернета.



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

др Владимир
ОБРАДОВИЋ*
мастер екон.
Немања
КАРАПАВЛОВИЋ**

Финансијско извештавање о укупном добитку или губитку – случај нефинансијских компанија из индексне корпе BELEXline

Резиме

У раду се разматра укупан резултат (добитак или губитак) као нови облик периодичног резултата, који обухвата све промене сопственог капитала које су последица трансакција и догађаја невластничког карактера. Укупан резултат садржи реализоване и нереализоване добитке и губитке и представља збир нето резултата (добитка или губитка) и компонента осталог укупног резултата. У Републици Србији периодични резултат се приказује у билансу успеха и извештају о осталом резултату, при чему се званичне шеме ових двају финансијских извештаја не могу оценити као потпуно задовољавајуће. Анализирајући финансијске извештаје за 2014. годину, предузећа нефинансијског типа из састава индексне корпе Општег индекса београдске берзе (BELEXline), утврдили смо да се нето укупан резултат, у већини случајева, не разликује значајно од нето резултата, као и да разматрана предузећа, у просеку, имају једну компоненту осталог укупног резултата.

Кључне речи: укупан резултат, нето резултат, остали укупан резултат, фер вредност.

Увод

У дужем периоду нето резултат (добитак или губитак) био је крајњи продукт извештаја о оствареном успеху (рачуна или биланса успеха), као разлика укупних прихода и укупних расхода. У процесу утврђивања нето резултата, принципи реализације и импаритета играли су незаменљиву улогу, при чему су нето резултат чинили реализовани добици и реализовани и нереализовани губици до дана биланса. Измене Међуна-

родног рачуноводственог стандарда (МРС) 1 – Приказивање финансијских извештаја утицале су на садржину годишњег сета финансијских извештаја, али и на приказивање успеха. Након поменутих измена, саставни део годишњег сета финансијских извештаја постао је извештај о укупном резултату. То не значи да је традиционални биланс успеха укинут, нити да је укинут нето резултат као мерило успешности предузећа. Наиме, МРС 1 пружа две могућности: (1) да се биланс успеха, који исказује нето резултат,

*) Економски факултет Крагујевац, доцент
**) Економски факултет Крагујевац, асистент

задржи као засебан извештај и да се допуни извештајем о укупном резултату, или (2) да се он укључи у јединствени извештај о укупном резултату као његов сегмент.

Измене МРС 1 донеле су и укупан резултат (укупан добитак или губитак) као нови модел резултата, који представља финалну (крајњу) ставку извештаја о укупном резултату. Заправо, измена МРС 1 само је озваничено исказивање укупног резултата, а његови темељи су постављени раније, када су уведене позиције које проистичу из трансакција и догађаја невластничког карактера које се укључују у сопствени капитал мењајући његову висину, а које нису компоненте нето резултата. Укупан резултат, поред реализованих добитака и реализованих и нереализованих губитака, као традиционалних елемената успеха, садржи и нереализоване добитке.

С обзиром на то да је Србија једна од земаља у којима Међународни стандарди финансијског извештавања (МСФИ) чине основу финансијског извештавања, промене МРС 1 неизбежно су донеле и нови начин исказивања резултата и за предузећа у Србији, чији први извештаји о успеху базирани на новом моделу се односе на 2014. годину, а публикују се током 2015. године.

У наставку ћемо најпре размотрити различита теоријска виђења резултата (добитка), а затим и традиционалан модел његовог рачуноводственог мерења и приказивања. Након што детаљније размотримо модел укупног резултата са теоријског аспекта, као и питање његове релевантности, сагледаћемо промене које је он донео у извештавању о успеху предузећа у Србији, на примеру предузећа у форми акционарског друштва која се котирају на Београдској берзи и улазе у састав индексне корпе BELEX-line.

1. Економски и рачуноводствени концепт добитка

Добитак има велики значај, како са аспекта појединца, тако и са аспекта предузећа и економије у целини. Уопште узев, добитак је нешто што задовољава наше потребе и жеље. Пошто су људи мотивисани потребама и жељама, њихово задовољење производи осећај благостања, а добитак је резултат акција задовољења тих потреба и жеља (Evans), *Accounting Theory: Contemporary Accounting Issues*, 2003, 195). Ово је *de facto* веома широка дефиниција добитка, али је добра почетна тачка наших даљих разматрања.

Сва теоријска схватања о добитку могу се поделити у две групе. Једну групу чине схватања економиста који се не баве рачуноводством (као

што су, на пример, економисти који се баве макроекономским питањима), док другу групу чине схватања економиста који су специјализовани за област рачуноводства (рачуновође). Иако су многи економски концепти изведени из рачуноводствене праксе, а многе рачуноводствене праксе осмишљене да би се одговорило на суштинска економска питања (*Boulding*), *Economic and Accounting: The Uncongenial Twins*, 1987, 307), рачуновође и други економисти често исте појмове (као што су добитак, капитал, вредност, цена и др.) доживљавају на различите начине. Између рачуновођа и других економиста не постоји сагласност мишљења приликом појмовног одређивања добитка и начина његовог квантификавања (Стефановић, *Утицај режима амортизације на деформације периодичног резултата*, 1984, 57). У складу са тим, разликују се економски и рачуноводствени концепт резултата (добитка).

За економски концепт резултата најчешће се везују имена Ирвинга Фишера и Џона Хикса, који су добитак посматрали са персоналног аспекта, тј. са аспекта појединца. Ирвинг Фишер је као полазиште за своју дефиницију добитка искористио схватање добитка према Адаму Смиту. Смит дефинише добитак као „ток економских ресурса (променљив током времена) који чини да богатство постане веће“ (Еванс, *Accounting Theory: Contemporary Accounting Issues*, 2003, 196). Фишер (1919) износи следећу констатацију: „капитал је сток богатства који постоји у датом тренутку, а добитак је ток користи од богатства у току одређеног периода“ (према: *Underdown*, *Taylor, Accounting Theory and Policy Making*, 1987, 126). У литератури наилазимо на занимљиво објашњење претходне дефиниције. Наиме, ако се посматра веза између стабла дрвета и воћа, јасно је да на стаблу сазрева воће које може бити конзумирано. Уколико уништимо стабло, више неће бити воћа. Потребно је да пажљиво чувамо и одгајамо стабло како би дало што више воћа у будућности (*Glautier, Underdown, Accounting: Theory and Practice*, 2001, 306). Стабло означава капитал (сток богатства), а воће добитак (ток користи). Када дефинише концепт персоналног добитка, Фишер уочава фундаменталну повезаност добитка и капитала, али, истовремено, поједностављује проблем мерења добитка свдећи га само на потрошњу. Поред тога, третирајући повремено део добитка капиталом (када је новчани добитак већи од реалног), а повремено део капитала добитком (када је реалан добитак већи од новчаног), запоставља потребу одржања првобитно уложеног капитала (Малинић, *Политика добити корпоративног предузећа*, 1999, 29).

Хикс (1946) дефинише добитак као „максимални износ који појединац може потрошити у току седмице, очекујући да буде исто тако богат на крају седмице као што је био на почетку“ (према: *Accounting Theory and Policy Making*, 1987, 126). Ова дефиниција као основни циљ мерења добитка истиче пружање индикација људима колико они могу да потроше, а да не осиромаше, а због своје ефектности наилази на прихватање и економиста и рачуновођа. Поред тога, указује и на неопходну повезаност добитка и капитала, али иде и корак даље у односу на Фишерову, јер условљава добитак потребом одржавања иницијално уложеног капитала (Малинић, *Политика добити корпоративног предузећа*, 1999, 29-30). За Фишера је добитак једнак потрошњи, а за Хикса он је једнак збиру потрошње и штедње. Уколико штедњу изразимо као разлику вредности капитала на крају периода и вредности капитала на почетку периода, добитак можемо израчунати помоћу следеће формуле (Underdown, Taylor, Alexander et al.), *International Financial Reporting and Analysis*, 2007, 79):

$$Y = C + (K_e - K_s),$$

при чему су: Y – добитак, C – потрошња, K_e – вредност капитала на крају периода и K_s – вредност капитала на почетку периода.

Ли (1985) приказује економски добитак на нивоу предузећа (Y_b) као збир пословног добитка (COP), реализованих добитака на имовини у текућем периоду (RHG) и нереализованих добитака на имовини, насталих као резултат промена вредности имовине која се налази у поседу предузећа (UHG). Проистиче да је формула за економски добитак на нивоу предузећа (према: Кнежевић, *Релевантност извештавања о укупном резултату за инвеститоре*, 2014, 348):

$$Y_b = COP + RHG + UHG.$$

Сличан приступ заступа и познати аутор Солмонс (*Solomons, Economic and Accounting Concepts of Income*, 1961, 376). При обрачуна економског добитка, он полази од рачуноводственог добитка, предлажући следећу формулу: економски добитак = рачуноводствени добитак + нереализоване промене вредности материјалних средстава које су се догодиле током периода различите од отписа фиксних средстава и смањења вредности залиха – износи реализовани у току периода, који су повезани са променама вредности материјалних средстава које су се догодиле у претходним периодима, али у њима нису

биле признате + промене вредности нематеријалних средстава током периода.

Обрачун економског добитка може се вршити *ex post* или *ex ante*, у зависности од тога да ли се у обзир узимају планирани или остварени новчани токови. Главни проблем који се може појавити јесте појава непредвиђених добитака. Они могу бити последица простог држања капитала, изузетних менаџерских способности и/или последица промена очекивања, а економска литература указује на то да они треба да буду укључени у обрачун резултата, без обзира на то који одуправо наведена три фактора је утицао на њихову појаву (Малинић, *Политика добити корпоративног предузећа*, 1999, 30-36). Следећи проблем, који се различито третира од стране економиста и рачуновођа, јесте моменат признавања таквих добитака. За економисте принцип реализације нема употребну вредност, што значи да се добици признају када настану, а не када су реализовани.

Рачуноводствени добитак је, као и економски добитак, повезан са капиталом, али га веза је другачије природе. Док је за економисте добитак резидуал који преостаје након мерења капитала, за рачуновође добитак утиче на промену капитала. Поред тога, рачуновође су првенствено заинтересоване за садашњост и прошлост предузећа, док су економисти заинтересовани за актуелну ситуацију, али и за оно што би могло да се деси (Boulding, *Economic and Accounting: The Uncongenial Twins*, 1987, 309).

Конвенционално посматрано, разлика између средстава и обавеза предузећа представља рачуноводствени капитал или резидуални капитал (E). Промена резидуалног капитала у току периода представља рачуноводствени добитак (Y^a_t), тј.

$$Y^a_{t-1 > t} = E_t - E_{t-1},$$

при чему су: $Y^a_{t-1 > t}$ – рачуноводствени добитак, E_t – вредност капитала на крају периода и E_{t-1} – вредност капитала на почетку периода (Underdown, Taylor, *Accounting Theory and Policy Making*, 1987, 127).

Овај начин обрачуна рачуноводственог добитка полази од тога да нема исплате дивиденди и уплата нових улога које утичу на износ капитала. Ако се претходно наведена формула коригује уз узимање у обзир исплате дивиденди (D_t), следи да рачуноводствени добитак добијемо на следећи начин (Андердаун, Тејлор, *Accounting Theory and Policy Making*, 1987, 127):

$$Y_{t-1>t}^a = D_t + (E_t - E_{t-1}).$$

Рачуноводствени концепт резултата може се посматрати и са аспекта рачуна новца. У том случају, разлика између крајњег новца (N_2) и почетног новца (N_1) представља резултат (n). То значи да се у основи концепта рачуноводственог резултата налазе токови новца (приливи и одливи), а да предузеће треба да тежи максимизовању разлике између примања и издавања (Радовановић, *Ревалоризација основних средстава и концепт периодичног резултата*, 1990, 14). Међутим, рачуноводствени резултат, дефинисан на овај начин, може бити обрачунат само на крају животног века предузећа. Такав резултат у литератури познат је под називом тотални резултат. Тотални резултат је апсолутно тачан због тога што сви расходи одговарају издацима, а сви приходи примањима (Ранковић, *Теорија биланса*, 2010, 50). Овако схваћен рачуноводствени резултат је адекватан само када предузеће престаје са радом. Поред тога, био је задовољавајући у време када су индивидуални подухвати били доминирајући облици привређивања (Радовановић, *Ревалоризација основних средстава и концепт периодичног резултата*, 1990, 15), што је карактеристично за рани развојни период рачуноводства. Тај период се карактерише „кратким временским роковима у којима се обављају утрошци и одговарајуће чинидбе, претежним учешћем варијабилних трошкова и релативно стабилном мером вредности“ (Ранковић, *Проблеми реалности биланса*, 1966, 179). Тотални резултат, и поред своје апсолутне тачности, не доноси никакву практичну корист, с обзиром на то да управљање предузећем не може да чека његово утврђивање које лежи неодређено дуго у будућности, као и због тога што помоћу њега није могуће вршити периодичну контролу успеха која је неопходна за оцену ранијих одлука и доношење нових пословних одлука усмерених на будућност (Стефановић, *Утицај режима амортизације на деформације периодичног резултата*, 1984, 74).

Савремена предузећа која послују у складу са *going-concern* принципом имају обавезу периодичног састављања и публикавања финансијских извештаја, а то значи да се резултат обрачунава у краћим интервалима (на годишњем нивоу, а по потреби и полугодишње, квартално или месечно). За потребе редовног финансијског извештавања, резултат се утврђује као разлика између прихода и расхода који представљају обрачунске категорије, при чему не мора да постоји подударност између примања и прихода, односно одлива и расхода. То значи да „тачно обра-

чунавање периодичног резултата претпоставља узимање у обзир свих дефинитивних трошења (расхода) односног обрачунског периода, независно од тога да ли су праћена ефективним издавањем новца или настанком облигација, чије ће измирење проузроковати накнадни одлив готовине, и свих прихода од продаје независно од тога да ли су они праћени приливом готовине или стицањем права на готовину која ће се реализовати, сагласно условима продаје, у потоњим обрачунским периодима“ (Ранковић, *Садржина биланса успеха у духу нових прописа*, 1981, 17, према: Радовановић, *Ревалоризација основних средстава и концепт периодичног резултата*, 1990, 39). Тако обрачунати резултат неће бити једнак промени стања готовине у току периода.

2. Традиционални модел рачуноводственог добитка

Према рачуноводству историјског трошка, као рачуноводственом моделу који је имао доминантну улогу у дугом периоду, добитак се утврђује на бази стварних трансакција и оријентисан је на прошлост, због чега се означава као историјски добитак, тј. као *ex post* мерило (Elliot, *Elliot, Financial Accounting and Reporting*, 1993, 49).

Рачуноводство историјског трошка обележено је тиме да се свака трансакција евидентира по новчаном износу у време њеног настанка, без покушаја кориговања евидентираних износа узимањем у обзир инфлације (Melville), *International Financial Reporting Standards: A Practical Guide*, 2011, 269). Једном евидентирана, књиговодствена вредност средстава се не мења, без обзира на то како се кретала њихова тржишна вредност, при чему књиговодствена вредност може бити редукована само отписивањем као поступком алокације расхода током процењеног корисног века (Solomons, *Making Accounting Policy: The Quest for Credibility in Financial Reporting*, 1986, 148), у случају фиксних средстава, и применом правила ниже вредности за мерење залиха и хартија од вредности.

Историјски трошак сматра се традиционалним мерним атрибутом позиција финансијских извештаја. Према неким ауторима, примењиван је још пре око 500 година (Arnold et al., *Financial Accounting*, 1994, 379). Мада Пенман (2007) оправдано сматра да је термин „историјски трошак“ неадекватан и да термин „рачуноводство историјских трансакција“ боље одражава суштину (Penman), *Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?*, 2007, 37), чини се да су термини

„рачуноводство историјског трошка“ и „концепт историјског трошка“ општеприхваћени, па ћемо их због тога и користити у даљим разматрањима.

Главна предност рачуноводства историјског трошка је у његовој објективности и лакоћи разумевања. Међутим, претпоставка о стабилности новчане јединице, као једна од основних претпоставки на којима почива рачуноводство историјског трошка, уједно је и његов главни недостатак. Стабилност цена је више реткост него правило, а инфлација неоспорно нарушава употребну вредност рачуноводства историјског трошка.

Рани развојни период рачуноводства, за који је карактеристична доминација индивидуалних пословних подухвата, обележава стављање акцента на имовински положај предузећа. У том периоду значајну улогу имао је принцип заштите поверилаца, за које је имовина предузећа потенцијал за покриће дугова. Јасно је да је у том периоду биланс стања био примарни финансијски извештај, а тежиште посматрања је било на активи. Развој корпоративних облика предузећа истиче у први план утврђивање периодичног резултата за који су превасходно били заинтересовани акционари, а као последица тога јавља се проблем његовог мерења. Биланс стања постаје извештај од секундарне важности, а биланс успеха преузима предност. Тада до изражаја долазе следећи принципи: принцип повезивања прихода и расхода (*matching* принцип), принцип узрочности, принцип опрезности (конзервативизма), принцип реализације и принцип импаритета.

Приликом мерења резултата тежи се његовој објективности, која се постиже узимањем у обзир пословних догађаја који су стварно настали и могу се документовати. Да би резултат био адекватно утврђен, потребно је на одговарајући начин извршити повезивање величина које га детерминишу, а то су приходи и расходи. Иако је биланс успеха примарни финансијски извештај, није довољан за коректно утврђивање резултата. Наиме, он садржи приходе и расходе односног периода, али да би и периодични резултати периода који долазе били коректно утврђени, биланс стања мора да обухвати будуће компоненте периодичног резултата (активна и пасивна временска разграничења; залихе, чијом продајом и потрошњом настају приходи и/или расходи; фиксна средства, чији отписи представљају расходе), тј. биланс стања је „одморишна тачка, пре него приходи и расходи који су у њему одложени пређу у биланс успеха“ (Кнежевић, *Релевантност извештавања о укупном резултату за инвеститоре*, 2014, 347). Који износ укупне реке трошкова ће бити

додељен билансу успеха текућег периода, а који ће бити додељен будућим периодима, односно одложен билансом стања, у већој мери је предмет економског, тј. рачуноводственог просуђивања, а знатно мање ствар физичког мерења (Стефановић, *Утицај режима амортизације на деформације периодичног резултата*, 1984, 90). Отуда се намеће важност *matching* принципа који подразумева „одабир периода, сумирање прихода остварених током тог периода и повезивање прихода са расходима који су настали у процесу стварања тих прихода. Тако се успоставља веза између учињених напора и резултирајућих достигнућа приликом детерминисања нето добитка“ (*Accounting Theory: Contemporary Accounting Issues*, 2003, 195). Понекад постоји природна веза између прихода и расхода; на пример, када продавац на мало продаје производ, тај производ има свој трошак. Трошак је износ који је продавац на мало платио приликом стицања тог производа. Трошак производа повезује се са његовом продајном ценом. Рачуновође ову повезаност називају „узрок и последица“, јер да нема продаје не би било ни трошкова продате робе (Плева, Фридрих - *Plewa, Friedlob, Understanding Income Statements*, 1995, 42). Веза између прихода и расхода, међутим, често није очигледна, што резултира арбитрарном алокацијом расхода између периода, а као добар пример често се наводи проблем алокације набавног трошка некретнина, постројења и опреме у току периода њиховог коришћења (*Baillie, Systems of Profit Measurement*, 1985, 34). Принцип узрочности захтева узимање у обзир свих прихода и расхода који се односе на посматрани период, без обзира на то да ли су приходи наплаћени, а расходи исплаћени. То значи да је за утврђивање периодичног резултата меродавна обрачунска, а не готовинска основа.

Опрезност (конзервативизам) се реализује прецењивањем расхода и потцењивањем прихода и резултира потцењивањем периодичног резултата. Чувени немачки теоретичар Еуген Шмаленбах сматра да је поштовање принципа опрезности важно, због несигурности рачуна успеха и околности да је сувише високо обрачунати добитак за предузеће и за власнике знатно опаснији него сувише ниско обрачунати добитак, без обзира на то што опрезност ремети упоредивост периодичног резултата (*Schmalenbach, Dynamische Bilanz*, 1962, 99, према: Ранковић, *Теорија биланса*, 1982, 305). Објективне тешкоће приликом тачног разграничавања прихода и расхода између текућег и будућих обрачунских периода, али и опасност „случајног расхода“ који може наступити у будућности, а односи се на пословање из прошлости, утичу на истицање првог аргу-

мента Шмаленбаха – несигурности рачуна успеха. Полазиште за уважавање другог аргумента јесте да и прениско и превисоко исказани периодични резултат могу имати негативне последице, али да су последице претераног оптимизма приликом обрачуна периодичног резултата знатно неповољније по опстанак предузећа.

Принцип реализације захтева узимање у обзир само реализованих добитака до дана биланса, односно забрањује исказивање добитака који нису реализовани на тржишту. Иако опредељује износ прихода у билансу успеха (узимањем у обзир само реализованих прихода, тј. прихода потврђених на тржишту), а самим тим и резултата, принцип реализације оставља последице и по мерење средстава у билансу стања, за које набавна вредност или цена коштања представља горњу границу. На пример, уколико предузеће поседује хартију од вредности чија набавна вредност је 1.000 новчаних јединица, док је њена тржишна вредност на дан биланса 1.200 новчаних јединица, нереализовани добитак од 200 новчаних јединица, према принципу реализације, неће бити признат. Допуна принципа реализације јесте принцип импаритета. Означавајући у најопштијем смислу неједнак третман, принцип импаритета захтева да нереализовани добици и нереализовани губици не могу бити третиран на истоветан начин, па захтева признавање како реализованих, тако и нереализованих губитака. Принцип импаритета реализује се кроз принцип најниже вредности, који је меродаван за билансирање залиха и хартија од вредности, као и принцип највише вредности, који је меродаван за билансирање обавеза.

Периодични резултат, обрачунат уз уважавање наведених принципа, можемо назвати и традиционалним рачуноводственим резултатом због тога што је резултат примене историјског трошка као традиционалног мерног атрибута. Овако утврђени резултат има упориште у динамичкој теорији биланса која преовлађује практично до почетка 21. века. Периодични резултат у контексту рачуноводства историјског трошка садржи реализоване добитке и реализоване и нереализоване губитке.

Неоспорно је да је инфлација главни аргумент против рачуноводства историјског трошка, с обзиром на њен утицај на висину исказаног периодичног резултата. У инфлаторним условима текућим приходима се супротстављају расходи обрачунати по историјским набавним ценама или ценама коштања. Како су у инфлаторним условима цене на почетку обрачунског периода

ниже у односу на цене на крају обрачунског периода, очигледно је да ће периодични резултат бити прецењен. Прецењени резултат директна је последица чињенице да се у условима инфлације приходи и расходи не изражавају новцем исте куповне снаге. Пошто расходи претходе приходима, они су изражени новцем веће куповне снаге. Периодични резултат обрачунат у рачуноводству историјског трошка у условима инфлације је номиналан, а не реалан резултат због тога што садржи оперативну компоненту (израз стварног пословног успеха – реални резултат) и инфлаторну компоненту (израз монетарних ефеката – инфлаторни резултат). За колико је номинални резултат већи од реалног, за толико је износ повраћаја трошкова (накнађених расхода) потцењен, тј. мањи од текуће економске вредности утрошених средстава. Међутим, униформно третирање оперативне и инфлаторне компоненте резултата доводи до тога да остварени номинални резултат не буде објективан критеријум за оцену ефикасности пословања (Стефановић, *Финансијско извештавање у инфлаторним условима*, 1989, 35).

3. Суштина и компоненте укупног резултата

Према МРС 1 (параграф 7), укупан резултат се дефинише као „промена сопственог капитала током периода која проистиче из трансакција и других догађаја, изузев промена које потичу из трансакција са власницима“. На практично исти начин укупан резултат дефинише и амерички Одбор за стандарде финансијског рачуноводства, према којем је укупан резултат „промена сопственог капитала (нето имовине) предузећа током периода која проистиче из трансакција, других догађаја и околности невластничког карактера“ (Foster, Hall, *Reporting Comprehensive Income*, 1996). Из претходних дефиниција проистиче да су трансакције са власницима, као што су, на пример, уплате нових улога, повраћај улога власницима и исплате дивиденди, изван домаћаја обрачуна укупног резултата.

Концепт укупног резултата базиран је на идеји да су кључни проблеми у рачуноводству признавање и мерење средстава и обавеза, а не признавање и мерење прихода и расхода, што је карактеристично за традиционалан модел рачуноводства. Разлику између средстава и обавеза представља сопствени капитал, а разлику између сопственог капитала на крају и сопственог капитала на почетку текуће пословне године чини укупан резултат, односно (Волтон - Walton,

An Executive Guide to IFRS: Content, Costs and Benefits to Business, 2011, 20):

средства₁ – обавезе₁ = сопствени капитал₁

средства₂ – обавезе₂ = сопствени капитал₂

Δ средства – Δ обавеза = Δ сопственог капитала
= укупан резултат извештајног периода

Укупан резултат, према МСФИ, обухвата две компоненте: (1) нето резултат периода и (2) остали укупан резултат, тј.

укупан резултат периода = нето добитак или губитак + остали укупан резултат.

Поменуте компоненте укупног резултата могу се, према МРС 1, приказати на два начина:

1. у оквиру јединственог извештаја о укупном резултату, који садржи и нето резултат (нето добитак или губитак) и остали укупан резултат или
2. у оквиру два извештаја, а то су: (а) биланс успеха, који приказује компоненте нето резултата и (б) извештај о укупном резултату, који полази од нето резултата периода из биланса успеха, коме се додају компоненте осталог укупног резултата.

Нето резултат, уопште узев, је показатељ ефикасности менаџмента у процесу набавке инпута, претварања инпута у аутпуте и продаје аутпута потрошачима или корисницима услуга, у зависности од основне делатности предузећа. Другим речима, нето добитак показује „висину додате вредности остварене у пословном циклусу, који започиње набавком фактора производње и завршава се продајом учинака купцима. Та додата вредност (добитак) је основа за оцену успешности менаџмента у извршењу пословног плана“ (Шкарић-Јовановић, *Нормативна основа финансијског извештавања и финансијска криза*, 2010, 106). Нето резултат се сегментује на пословни резултат (пословни приходи – пословни расходи), финансијски резултат (финансијски приходи – финансијски расходи) и остали резултат (остали приходи – остали расходи). У обрачун нето резултата могу да се укључе и промене фер вредности неких специфичних средстава и обавеза, мерених по истој, а те промене нису ништа друго него нереализовани добици или губици. Један од примера су инвестиционе некретности. Према МРС 40, инвестициона некретнина је некретнина (земљиште или грађевински објекат) коју власник или корисник финансијског

лизинга држи како би остварио приход по основу од закупнине и/или пораста њене вредности. У питању је, дакле, некретнина која се не користи у производњи или набавци добара или услуга, нити у административне сврхе и која није намењена продаји у редовном току пословања. Добитак или губитак по основу промене фер вредности једне инвестиционе некретности, уколико се ентитет определи за процењивање према моделу фер вредности (који је једна од алтернатива, уз модел историјског трошка), увећава или умањује вредност те позиције у билансу стања и чини компоненту нето резултата периода у коме је настао. Финансијска средства и обавезе које се држе ради трговања још су један пример билансних ставки чије промене фер вредности (добици или губици) се исказују преко нето резултата. При томе, изузетак представљају добици или губици који се могу приписати променама кредитног ризика финансијских обавеза, који се признају као компонента осталог укупног резултата (Мелвил, *International Financial Reporting Standards: A Practical Guide*, 2011, 188). Без обзира на то што промене фер вредности управо наведених категорија средстава и обавеза нису реализоване, постоји очекивање да ће у кратком року доћи до њихове потврде на тржишту. За оцену ефикасности рада менаџера, поред обављања основне делатности предузећа и наступања на тржишту роба и услуга, од користи може бити и њихова способност да остваре зараду услед промене вредности појединих средстава и обавеза.

Остали укупан резултат обухвата промене фер вредности средстава и обавеза, мерених по истој, које утичу на сопствени капитал у билансу стања, али које нису компонента нето резултата. Предузеће не држи те позиције да би остварило зараду услед промене њихове вредности, али промене вредности су могуће (пре свега, мисли се на промене у дужем року) и треба да буду рачуноводствено обухваћене на одговарајући начин. Примери компоненти осталог укупног резултата, према МРС 1 (параграф 7) су:

- промене ревалоризационих резерви (промене фер вредности некретнина, постројења и опреме у складу са МРС 16 и нематеријалне имовине у складу са МРС 38, уколико се за њихово мерење након почетног признавања користи модел ревалоризације),
- актуарски добици и губици од планова дефинисаних примања запослених према МРС 19,
- добици и губици који настају услед превођења финансијских извештаја иностраног пословања, у складу са МРС 21,

- добици и губици по основу поновног мерења финансијских средстава расположивих за продају према MPC 39 и
- добици и губици по основу инструмената хеџинга токова готовине, према MPC 39.

Ставке осталог укупног резултата могу се поделити на: (а) оне које се могу накнадно, тј. у будућим периодима, укључити у нето резултат и (б) оне се не могу накнадно укључити у нето резултат. Међународни одбор за рачуноводствене стандарде сматра да ове групе ставки треба приказати раздвојено, уз образложење да ће финансијски извештаји бити разумљивији и да ће њихови корисници боље схватити утицај који остали укупан резултат може имати на финансијске перформансе ентитета (International Accounting Standards Board, *Presentation of items of Other Comprehensive Income (OCI) Amendment to IAS 1 Presentation of Financial Statements – Frequently asked questions*). Накнадно укључење, тј. рекласификација позиција осталог укупног резултата у нето резултат врши се приликом продаје одговарајућег средства или измирења или преноса обавезе, када долази до реализације добитка или губитка који је до тада имао карактер нереализованог. Ставке које се могу накнадно укључити у нето резултат, према МСФИ, су нереализовани добици или губици по основу (а) хартија од вредности расположивих за продају, (б) инструмената хеџинга токова готовине и (в) превођења финансијских извештаја иностраног пословања. У вези са третманом поменутих ставки нема разлика између МСФИ и ГААР САД. Разлике се јављају у вези са третманом актуарских добитака и губитака по основу дефинисаних примања запослених, које се према ГААР САД могу накнадно укључити у нето резултат, док МСФИ то не допуштају. МСФИ забрањују и накнадну рекласификацију ревалоризационих резерви сталне имовине, а ГААР САД забрањују примену фер вредности за накнадно мерење тих средстава, што значи да се питање њихове рекласификације и не поставља. И поред ових разлика, приказивање осталог укупног резултата у литератури се означава као један од примера успешно спроведене конвергенције између МСФИ и ГААР САД. Оба сета стандарда финансијског извештавања пружају могућност да се остали укупан резултат прикаже или као компонента јединственог извештаја о укупном резултату или у посебном извештају (*Needles, Powers, International Financial Reporting Standards: An Introduction*, 2013, 26, 43).

Ранија верзија MPC 1 нудила је могућност да се компоненте осталог укупног резултата прикажу у оквиру извештаја о променама на сопственом капиталу. Ова опција више не постоји.

Невласничке промене сопственог капитала не могу бити приказане као посебне ставке у извештају о променама на сопственом капиталу, што значи да је промена MPC 1 била сасвим исправна и имала је за циљ раздвајање промена сопственог капитала које потичу од трансакција са власницима од промена сопственог капитала које су невласничког карактера (Deloitte Touche Tohmatsu, *Revised Standard on presentation of financial statements*, 2007). Према актуелној верзији MPC 1, извештај о променама на сопственом капиталу треба, између осталог, да садржи и износ укупног резултата. Исто захтевају и ГААР САД, из којих је, такође, уклоњена опција да се компоненте осталог укупног резултата прикажу у извештају о променама на сопственом капиталу. У америчкој литератури се повлачи паралела између преноса укупног резултата у извештај о променама на сопственом капиталу са преносом нето добитка на сопствени капитал у форми нерасподељеног добитка (*Eaton et al., The Presentation of Other Comprehensive Income: FASB's Recent and Proposed Changes*, 2013, 34). Из претходно реченог јасно проистиче да се укупан резултат може сагледати и на основу извештаја о променама на сопственом капиталу. Уколико од вредности сопственог капитала на крају периода одуземо вредност сопственог капитала на почетку периода, добијамо укупан износ промене сопственог капитала током периода. Тај износ садржи власничке и невласничке промене сопственог капитала током периода. Кориговањем поменутих разлика за ефекте трансакција са власницима, добија се вредност укупног резултата.

Јасно је да укупан резултат садржи реализоване и нереализоване добитке и реализоване и нереализоване губитке. Његова висина зависи и од промена фер вредности средстава и обавеза које ентитет поседује на дан биланса. Значај дихотомије између реализоване и нереализоване компоненте укупног резултата је у томе што она указује на двоструку улогу финансијског извештавања, која се огледа у (1) пружању информација корисних за инвеститоре и (2) омогућавању тржишту менаџера да врши оцену рада менаџера. Текућа тржишна вредност је најбољи показатељ будуће вредности, што значи да, уколико тржишта функционишу релативно добро, нереализовани добици и губици пружају релевантне информације инвеститорима о будућим перформансама компаније. Са друге стране, пошто су нереализовани добици и губици мање информационе важности у контексту сагледавања уложеног напора менаџера у односу на реализоване добитке и губитке, нето добитак је корисније мерило успешности менаџмента и основа уговара-

ња њихових личних зарада (Scott, *Financial Accounting Theory*, 2009, 489).

Развој концепта укупног резултата, који садржи и компоненту коју традиционални добитак није обухватао – нереализоване добитке, намеће питање да ли је тиме елиминисан традиционални принцип реализације. То питање посебно добија на значају ако се зна да, након ревизије која је извршена у 2010. години, Концептуални оквир Међународног одбора за рачуноводствене стандарде не укључује опрезност као једну од квалитативних карактеристика финансијских извештаја, тј. информација које они садрже. Конфликт опрезности са неутралношћу је главни разлог елиминисања опрезности са листе квалитативних карактеристика. Како је принцип реализације саставни део принципа опрезности, чини се да његова елиминација значи и елиминацију принципа реализације приликом рачуноводственог третмана добитака. Одговор на постављено питање је делимично потврђан. Наиме, увођењем концепта фер вредности као мерног атрибута у финансијско извештавање долази до признавања како реализованих (потврђених на тржишту), тако и нереализованих добитака, тако да, у том смислу, принцип реализације у савременом финансијском извештавању бива суспендован. Другим речима, добитак се може признати не само када је реализован, већ и уколико дође до промене фер вредности имовине (раста) или обавеза (пада). Међутим, у случају неких позиција, као што су залихе, принцип реализације и даље важи, с обзиром на то да горњу границу за процењивање чини историјски трошак. Залихе се мере по историјском трошку или нето продајној вредности, у зависности од тога шта је ниже. Поред тога, мерење некретнина, постројења и опреме по фер вредности није обавеза, већ опција. Поменути примери, уједно, недвосмислено указују на то да историјски трошак, као мерни атрибут, и даље има значајну улогу. Пошто је принцип импаритета, такође, саставни део принципа опрезности може се помислити, на први поглед, да и овај принцип не налази своје место у савременом финансијском извештавању. Међутим, та констатација се не може прихватити због тога што фер вредност имовине не мора само да расте, већ се може и смањити, а фер вредност обавеза не мора само да се смањује, већ може и да се повећа. То значи да се нереализовани губици признају, а принцип импаритета и даље остаје у употреби.

Уколико би за мерење свих средстава и свих обавеза била меродавна фер вредност, укупан резултат би представљао разлику између фер вредности нето имовине (сопственог капитала)

на крају и фер вредности нето имовине (сопственог капитала) на почетку извештајног периода. Такав резултат би обухватао промене вредности свих средстава и обавеза у односу на крај претходне године. Ипак, такав резултат се данас не исказује у редовним годишњим финансијским извештајима. За актуелни модел укупног резултата према МСФИ може се рећи да се налази између традиционалног модела обрачуна резултата и теоријског модела резултата који обухвата промене фер вредности свих средстава и обавеза.

4. Питање релевантности укупног резултата

Да би нека информација била корисна за доносиоце одлука, она, између осталог, мора бити релевантна. Информација је релевантна уколико поседује предиктивну или потврђујућу вредност, тј. уколико може помоћи корисницима да предвиде будуће исходе (на пример, будуће финансијске перформансе) или уколико пружа повратну информацију која помаже да се потврде или оповргну претходна предвиђања (*International Financial Reporting Standards: A Practical Guide*, 2011, 22). Другим речима, релевантност је „способност информације да утиче на избор одлуке, помажући корисницима да обликују предвиђања о исходу прошлих, садашњих и будућих догађаја или да потврде или коригују претходна очекивања“ (Стефановић, *Финансијско извештавање као основа за доношење одлука – квалитативни аспект*, 1993, 14).

Док доносиоци стандарда настоје да концепт укупног резултата постане кључни индикатор перформанси који ће бити коришћен у пракси, састављачи и корисници финансијских извештаја још увек преферирају традиционални концепт нето добитка и „не уочавају потребу за редефинисањем концепта добитка“ (*Le Manh-Bina, Is comprehensive income required by IAS 1 relevant for users? A review of the literature*, 2010). Теоријска и емпиријска истраживања, чији резултати ће бити презентовани у наставку, нису довела до успостављања јединственог мишљења о релевантности укупног резултата.

Неоспорно је да је укупан резултат свеобухватнији (шири) концепт у односу на концепт нето резултата. Он је, наиме, производ „свеобухватнијег обрачуна свих добитака који могу бити остварени пословањем током извештајног периода“ (*Smith, Introductory Financial Accounting and Reporting*, 2010, 99). Та свеобухватност наводи нас на закључак да је актуелан укупан резултат

ближи економском концепту резултата од традиционалног нето резултата. Претходни закључак темељи се на чињеници да је укупан резултат последица увођења концепта фер вредности и делимичне суспензије принципа реализације. Заговорници таквог свеобухватнијег концепта обрачуна резултата (*all-inclusive concept*) сматрају да је укупан резултат боље мерило перформанси у односу на остала мерила због тога што обухвата све промене сопственог капитала предузећа током периода, које су невластичког карактера (*Dhaliwal et al., Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?*, 1999, 45). Укупан резултат укључује сва повећања сопственог капитала која нису додатни улози власника и сва смањења сопственог капитала која нису исплате власницима, што није случај са нето резултатом. Ако се пође од тога, може се прихватити очекивање да ће „нови извештајни захтеви у вези са приказивањем укупног резултата учинити финансијске извештаје транспарентнијим и тиме кориснијим за њихове читаоце“ (*Eaton et al., The Presentation of Other Comprehensive Income: FASB's Recent and Proposed Changes*, 2013, 35). За инвеститоре је веома важно да стекну представу о нереализованим добицима и губицима који „седе“ у билансу стања (*Hoogervorst, The Imprecise Nature of Accounting: Questions on Measurement, Standard Setting and the IASB's Course for the Future*, 2012, 12).

Као још један аргумент у корист укупног резултата наводи се то што он синтетизује информације о економским активностима предузећа, при чему корисници могу разврстати те информације у складу са сопственим потребама. Скретање пажње на укупан резултат од велике је важности за процес доношења инвестиционих и кредитних одлука. Чињеница да компанија има нереализовани добитак наговештава стабилност која је мотивациони фактор у процесу доношења одлука. Поред тога, приказивање укупног резултата пружа могућност корисницима финансијских извештаја да процене будуће новчане токове компаније. Нереализовани добици и губици могу постати реализовани у неком наредном периоду и на тај начин утицати на новчане токове (*Китинг - Keating, An analysis of the value of reporting comprehensive income*, 1999, 336).

Сумирајући резултате ранијих емпиријских истраживања о релевантности укупног резултата, (*Kanagaretnam et al., Usefulness of comprehensive income reporting in Canada*, 2009, 349-365) уочавају да су ти резултати разнолики. Наиме, нека истраживања су открила да само агрегатни износ укупног резултата има информативну

вредност, док појединачне компоненте немају ту вредност. Насупрот томе, нека истраживања су открила да

само једна компонента укупног резултата (добици или губици по основу промене вредности хартија од вредности расположивих за продају) има информативну вредност. Истраживање поменутих аутора указује на то да је чвршћа веза између укупног резултата и цене акција него веза између нето резултата и цене акција, као и да је укупан резултат боља основа за прогнозирање будућих новчаних токова. Међутим, нето добитак је бољи предсказивач будућег нето добитка у односу на укупан добитак.

Уколико је значајан део средстава и обавеза исказан по фер вредности, нето имовина ће, под утицајем промена тржишних цена, тј. фер вредности, из периода у период, показивати знатно већу променљивост него што је то случај приликом примене концепта историјског трошка. Због тога ће и укупан резултат бити подложен великим осцилацијама (*Шкарић-Јовановић, Нормативна основа финансијског извештавања и финансијска криза*, 2010, 110). Исправност претходног става потврђује и емпиријско истраживање. Наиме, полазећи од тога да је већина истраживања о укупном резултату фокусирана на финансијске институције, *Khan, Bradbury, Volatility and risk relevance of comprehensive income*, 2014, 76-85) су анализирали рачуноводствене податке преко 2500 америчких нефинансијских компанија у периоду од 2004. до 2010. године. Они су, између осталог, утврдили да је укупан резултат знатно нестабилнији (волатилнији) у односу на нето резултат.

Анализом података компанија које улазе у састав главног индекса немачке берзе (HDAX), у периоду од 1998. до 2007. године, утврђено је да не постоји доказ да је укупан добитак супериорнији у предвиђању будућих перформанси компанија у односу на нето добитак. Поред тога, није потврђено да појединачне компоненте осталог укупног резултата и његов укупан износ утичу на предвиђање будућих пословних перформанси компанија (*Zülch, Pronobis, Comprehensive Income and Its Individual Components under IFRS, HHL Working Paper, No. 95*, 2010). Истраживање спроведено у Јапану, које је обухватило компаније са примарног листинга Токијске берзе, показује да укупан резултат није супериорнији за предвиђање будућих приноса на капитал у односу на остале облике резултата и новчане токове. Однос пословног резултата и укупних средстава, као и однос добитка пре камате и пореза и укупних средстава испољава снажну пред-

иктивну моћ за будуће перформансе компаније (*Tsuji, Comprehensive Income and Stock Return: Evidence from the Tokyo Stock Exchange, 2013, 142-147*). Резултати истраживања спроведеног у Румунији на узорку од 65 предузећа показују да не постоји статистички значајна разлика између нето резултата и укупног резултата, али да је нето добитак значајно повезан са ценом акција, што значи да укупан резултат није релевантнији од нето резултата (Pășcan, *Does comprehensive income tell us more about an entity's performance compared to net income? Study on Romanian listed entities, 2014, 1077-1082*).

Концепт укупног резултата није идеалан. Према нашем мишљењу, највећи недостатак представља обухватање нереализованих добитака. Такви добитци можда никада неће бити реализовани, нити ће прилив готовине бити остварен. Нереализовани добитак може се веома лако претворити у нереализовани губитак уколико дође до умањења фер вредности средства и/или повећања фер вредности обавезе. Чак и резултат обрачунат у складу са принципима рачуноводства историјског трошка не гарантује да ће предузеће имати на располагању новчана средства у висини резултата. Можда ће, на пример, висок проценат потраживања бити ненаплатив. Чини се да је последица обрачуна укупног резултата губитак значаја пословних активности компаније, у поређењу са променама вредности средстава (*Botzem, The Politics of Accounting Regulation: Organizing Transnational Standard Setting in Financial Reporting, 2012, 72*), а квалитет резултата додатно угрожава чињеница да се мерење појединих позиција врши на основу трансакција које су обавили други учесници, тј. на основу тржишних цена средстава и обавеза. Уколико тржишне цене конкретних средстава и обавеза нису расположиве, мерење се врши на основу финансијских модела уз узимање у обзир разноврсних претпоставки, које би тржишни учесници могли имати при њиховом мерењу, као и предвиђања менаџмента. То практично значи да се мерење средстава и обавеза врши на основу хипотетичких трансакција, чиме се доводи у питање поузданост информација, јер су у питању трансакције у којима предузеће не учествује ни као купац нити као продавац, већ су у тим улогама неки други тржишни учесници (Тодоровић, Пантелић, *Од традиционалног ка модерном финансијском извештавању – колика је цена модернизације, 2014, 1562, 1568*). Уколико узмемо у обзир дефиницију укупног резултата, логично је да је предуслов за његово објективно мерење објективно мерење нето имовине, тј. објективно мерење свих средстава и обавеза извештајног ен-

титета. Пошто су процене подложне манипулацијама, у обрачуну укупног резултата не може се избећи произвољност, нити се могу потпуно искључити могућности за манипулације менаџмента (*Tsujiyama, Two Concepts of Comprehensive Income, 2007*).

5. Приказивање периодичног резултата у Републици Србији

Извештајни ентитети у Републици Србији успех приказују у два финансијска извештаја: билансу успеха и извештају о осталом резултату. Крајња ставка биланса успеха је нето резултат, чије компоненте смо навели и објаснили у претходном делу текста. У званичној шеми биланса успеха се, између осталог, налазе ставке прихода и расхода „од усклађивања остале имовине која се исказује по фер вредности кроз биланс успеха“ (ставке З и И). Називи ових двеју позиција наводе на помисао да се та имовина приказује у билансу успеха, што, разуме се, није тачно. Суштина је да ефекти промена фер вредности утичу на биланс успеха. На пример, повећање фер вредности хартије од вредности коју предузеће поседује ради трговања доводи до повећања вредности те позиције у извештају о финансијском положају и повећања односних прихода у билансу успеха. Због тога, ове две позиције треба да имају назив који не доводи у заблуду кориснике финансијских извештаја.

Извештај о осталом резултату почиње нето резултатом периода коме се додају ставке осталог укупног резултата сегментоване на оне које могу и оне које не могу да буду рекласификоване у биланс успеха у будућим периодима. Ставке које неће бити рекласификоване у биланс успеха у будућим периодима су: промене ревалоризације нематеријалне имовине, некретнина, постројења и опреме, актуарски добитци или губитци по основу планова дефинисаних примања, добитци или губитци по основу улагања у власничке инструменте капитала и добитци или губитци по основу удела у осталом укупном добитку или губитку придружених друштава. Ставке које накнадно могу бити рекласификоване у биланс успеха у будућим периодима су: добитци или губитци по основу прерачуна финансијских извештаја иностраног пословања, добитци или губитци од инструмената заштите нето улагања у инострано пословање, добитци или губитци по основу инструмената заштите ризика (хеџинга) новчаног тока и добитци или губитци по основу хартија од вредности расположивих за продају. За сваку од наведених компоненти посебно се приказују добитци, а посебно губитци. Остали уку-

пан резултат исказује се у бруто и у нето износу, тј. пре и након одбитка евентуалног пореза на остали укупан резултат. У поменутом извештају на неколико места се користи термин „свеобухватни добитак или губитак“. Сматрамо да је прикладнији термин „укупан добитак или губитак“. Такође, овај извештај не приказује само остали резултат, као што његов назив наговештава, већ и нето резултат, као почетну ставку, и укупан резултат (добитак или губитак), као збир нето резултата и осталог укупног резултата. Сходно томе, назив који одражава суштину овог извештаја треба да гласи: извештај о укупном резултату.

Познато је да МРС 1 предвиђа да извештај о променама на сопственом капиталу, између осталог треба да садржи и укупан резултат периода. У званичној шеми Извештаја о променама на капиталу у Републици Србији, поред осталих, налазе се и колоне које се односе на компоненте осталог укупног резултата. Уколико знамо да су оне приказане и у Извештају о осталом резултату, онда је њихово приказивање у Извештају о променама на капиталу сувишно.

За потребе овог рада приступили смо анализирању компоненти осталог укупног резултата 34 предузећа, која су на дан 28.07.2015. године била у саставу индексне корпе Општег индекса београдске берзе (BELEXline). У питању је основни индекс Београдске берзе чији циљ је да, у што прецизнијој мери, опише кретања на тржишту капитала Републике Србије. Дефинише се као „индекс пондерисан тржишном капитализацијом која се налази у слободном промету (*free float*), који се не прилагођава за исплаћене дивиденде“ (Београдска берза, *Методологија за израчунавање индекса BELEXline*, 2012). У разматрању су узета само предузећа нефинансијског типа, тј. њихови финансијски извештаји за 2014. годину. Из анализе су искључене банке и осигуравајуће компаније које улазе у састав поменуте индексне корпе, као и једно предузеће нефинансијског типа за које није био доступан комплетан сет финансијских извештаја за 2014. годину. Структура узорка са аспекта величине и делатности предузећа приказана је у Табелама 1 и 2.

Табела 1 - Структура узорка са аспекта величине предузећа

величина	број предузећа	учешће
микро	1	2,94%
мало	1	2,94%
средње	14	41,18%
велико	18	52,94%
укупно	34	100,00%

Табела 2 - Структура узорка са аспекта делатности предузећа

делатност	број предузећа	учешће
производна	25	73,53%
трговинска	2	5,88%
услужна	6	17,65%
холдинг	1	2,94%
укупно	34	100,00%

Заступљеност компонента осталог укупног резултата у посматраним предузећима приказана је у Табели 3.

Табела 3 - Компоненте осталог укупног резултата у предузећима обухваћеним истраживањем

Компонента	Број предузећа	Учешће
промена ревалоризационих резерви	13	38,23%
актуарски добици или губици по основу планова дефинисаних примања	10	29,41%
добици или губици по основу улагања у власничке инструменте капитала	0	0,00%
добици или губици по основу удела у осталом укупном добитку или губитку придружених друштава	0	0,00%
добици или губици по основу прерачуна финансијских извештаја иностраног пословања	3	8,82%
добици или губици од инструмената заштите нето улагања у инострано пословање	0	0,00%
добици или губици по основу инструмената заштите ризика (хеџинга) новчаног тока	0	0,00%
добици или губици по основу хартија од вредности расположивих за продају	15	44,12%

На основу Табеле 3 учавамо да су добици или губици по основу хартија од вредности расположивих за продају и промене ревалоризационих резерви нематеријалне имовине, некретнина, постројења и опреме најучесталије компоненте осталог укупног резултата. Ове ставке присутне су у извештају о осталом резултату у 44,12%, односно 38,23% предузећа у узорку, респективно. Након тога, следе добици или губици по основу планова дефинисаних примања (29,41%) и добици или губици по основу прерачуна финансијских извештаја иностраног пословања (8,82%). Четири преостале компоненте

осталог резултата не постоје у извештајима о укупном резултату разматраних предузећа. У просеку, разматрана предузећа имају по једну компоненту осталог укупног резултата, при чему ниједно предузеће нема више од три компоненте. Извештаји седам предузећа (20,59%) садрже позицију пореза на остали укупан добитак или губитак периода, док остала предузећа немају ту позицију, што значи да су им износи бруто осталог укупног резултата и нето осталог укупног резултата једнаки. У седам случајева (20,59%) компоненте осталог укупног резултата уопште се не јављају, што значи да су износи нето резултата и нето укупног резултата једнаки. У 15 случајева (44,12%), нето остали резултат има негативну вредност, што значи да је нето укупан резултат нижи од нето резултата, док је у преосталих 12 случајева (35,29%) нето остали резултат позитиван, тако да је нето укупан резултат виши од нето резултата. У два случаја (5,88%), нето резултат и нето укупан резултат имају супротан знак, при чему је, у оба случаја, нето резултат позитиван (добитак), а нето укупан резултат негативан (губитак).

Просечан нето резултат посматраних предузећа је 938,8 милиона динара (добитак), просечан нето остали резултат -10,6 милиона динара (губитак), а просечан нето укупан резултат 928,2 милиона динара (добитак). У просеку, нето остали резултат износи -1,13% нето резултата, што указује на то да је, генерално, разлика између нето резултата и нето укупног резултата релативно мала, тј. да је релативно мало учешће нето осталог укупног резултата у нето укупном резултату. Ипак, то не значи да су у сваком појединачном случају разлике између нето резултата и нето укупног резултата релативно мале. Напротив, једно од разматраних предузећа остварило је нето добитак од 26 милиона динара, али и нето укупан губитак од 1.367 милиона динара, док је друго предузеће остварило нето добитак од 44 милиона динара и нето укупан добитак од 758 милиона динара. У седам случајева (20,59%) нето остали резултат прелази 10% апсолутног износа нето резултата.

Ради детаљнијег сагледавања односа нето резултата и нето укупног резултата, тестиране су следеће хипотезе (нулте и алтернативне):

X_{10} : Не постоји корелација између нето резултата и нето укупног резултата.

X_{11} : Постоји корелација између нето резултата и нето укупног резултата.

X_{20} : Не постоји статистички значајна разлика између нето резултата и нето укупног резултата.

X_{21} : Постоји статистички значајна разлика између нето резултата и нето укупног резултата.

Да би се испитао први пар хипотеза, спроведена је корелациона анализа, чији резултати су приказани у Табели 4.

Табела 4 - Корелациона матрица

		Нето резултат	Нето укупан резултат
Нето резултат	Pearson Correlation	1	0,998**
	Sig. (2-tailed)		0,000
	N	34	34
Нето укупан резултат	Pearson Correlation	0,998**	1
	Sig. (2-tailed)	0,000	
	N	34	34
** Корелација је значајна на нивоу од 0,01.			

На основу добијених резултата прихвата се прва алтернативна хипотеза (X_{11}), што значи да постоји корелација између нето резултата и укупног резултата ($p = 0,000$). Та корелација је веома висока и позитивна.

Пре него што приступимо испитивању друге хипотезе, потребно је проверити нормалност распореда променљивих. У том циљу, испитали смо да ли нето резултат и нето укупан резултат имају нормалну расподелу, при чему су оба пута тестиране следеће статистичке хипотезе:

H_0 : Емпиријски распоред апроксимира нормалном.

H_1 : Емпиријски распоред не апроксимира нормалном.

Пошто је узорак мањи од 50 ($n = 34$), за испитивање нормалности расподеле коришћена је сигнификантност Shapiro-Wilk статистике. Добијени резултати приказани су у Табели 5.

Табела 5 - Тестови нормалности

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Нето резултат	0,397	34	0,000	0,311	34	0,000
Нето укупан резултат	0,389	34	0,000	0,326	34	0,000

Зона прихватања нулте хипотезе је $p > \bar{b}$, а зона одбацивања нулте и прихватања алтернативне хипотезе је $p \leq \bar{b}$. Пошто је код обе променљиве сигнификантност (p) мања од $\bar{b} = 0,05$, закључујемо да нето резултат и нето укупан резултат немају нормалан распоред. Овај закључак нам говори да за испитивање хипотезе о њиховој статистички значајној разлици треба да користимо непараметарску технику – Вилкосонов тест ранга (Wilcoxon Signed Ranks Test). Резултати овог теста приказани су у Табели 6.

Табела 6 - Резултати Вилкосоновог теста ранга

	Нето укупан резултат – нето резултат
Z	-0,505
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,614

Како је сигнификантност Вилкосоновог теста ранга ($p = 0,614$) већа од \bar{b} (0,05), прихвата се нулта хипотеза, што значи да не постоји статистички значајна разлика између нето резултата и нето укупног резултата. Показатељ величине утицаја (r) на нивоу од 0,07 указује на веома малу разлику између нето резултата и нето укупног резултата.

Закључак

Укупан резултат (добитак или губитак) одражава све промене сопственог капитала током периода, које су последица трансакција и других догађаја невластничког карактера. Обухвата нето резултат и остали укупан резултат. Нето резултат садржи пословни, финансијски и остали резултат, али и промене фер вредности одређених специфичних средстава и обавеза, мерених по истој. Остали укупан резултат обухвата промене фер вредности средстава и обавеза, мерених по истој, које утичу на сопствени капитал, а нису део нето резултата. Односне промене су постојале и пре захтева за извештавањем о укупном резултату, што значи да је тај облик резултата практично постојао и пре него што је стандардима финансијског извештавања прописано његово приказивање. Периодични резултат обрачуна уз уважавање фундаменталних рачуноводствених принципа на којима почива рачуноводство историјског трошка садржао је реализоване добитке и реализоване и нереализоване губитке. Данашњи укупан резултат, поред претходно поменутих елемената, садржи и нереализоване добитке, чиме се уважава чињеница да се

фер вредност имовине и обавеза може мењати и навише и наниже.

За приказивање периодичног резултата извештајни ентитети у Републици Србији користе два финансијска извештаја: биланс успеха и извештај о осталом резултату. Финални производ биланса успеха је нето резултат (добитак или губитак). Извештај о осталом резултату почиње нето резултатом, коме се додају ставке осталог укупног резултата, при чему је извршена њихова подела на оне које неће бити и оне које накнадно могу бити рекласификоване у биланс успеха у будућим периодима. Крајња ставка извештаја о осталом резултату је нето укупан резултат. Због тога смо мишљења да назив који одражава суштину овог извештаја треба да гласи: извештај о укупном резултату.

Мишљења о релевантности укупног резултата су разнолика. Његова свеобухватност је главни аргумент који му иде у прилог. Резултати неких емпиријских истраживања показују да укупан резултат или неке његове компоненте утичу на предвиђање будућих перформанси, док резултати неких истраживања указују на то да је нето резултат супериорнији на том пољу. Не можемо занемарити чињеницу да укупан резултат, између осталог, садржи нереализоване добитке и зато треба да буде коришћен са великим опрезом. Стога, препоручујемо истовремено коришћење нето резултата и укупног резултата, никако изолацију једног од њих.

Резултати емпиријског истраживања спроведеног у овом раду говоре да, у случају предузећа из Србије која улазе у састав индексне корпе BELEX-line, у 2014. години, генерално не постоји значајна разлика између нето резултата и нето укупног резултата, тј. да компоненте осталог укупног резултата не чине нето укупан резултат значајно различитим од нето резултата. У извесним појединачним случајевима, разлике између двају поменутих облика резултата су веома значајне. Ипак, такви случајеви су релативно ретки. У просеку, разматрана предузећа имају једну ставку осталог укупног резултата.

Литература

1. Alexander, D., Britton, A., Jorissen, A. (2007) *International Financial Reporting and Analysis (3rd Edition)*, London, Thompson Learning.
2. Arnold, J., Hope, T., Southworth, A., Kirkham, L. (1994) *Financial Accounting (second edition)*, Hemel Hempstead, Prentice Hall Europe.

3. Baillie, J. (1985) *Systems of Profit Measurement*, Berkshire, Gee & Co (Publishers) Limited.
4. Botzem, S. (2012) *The Politics of Accounting Regulation: Organizing Transnational Standard Setting in Financial Reporting*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited.
5. Boulding, K. E. (1987) Economic and Accounting: The Uncongenial Twins, in: Bloom, R., Elgers, P.T. (Ed.). *Accounting Theory and Policy: A Reader*, Orlando, Harcourt Brace Jovanovich, pp. 307-314.
6. Dhaliwal, D., Subramanyam, K.R., Trezevant, R. „Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?“, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26, Issues 1-3, 1999, p. 45.
7. Eaton, T.V., Easterday, K.E., Rhodes, M.R. „The Presentation of Other Comprehensive Income: FASB's Recent and Proposed Changes“, *The CPA Journal*, Vol. 83, No. 3, 2013, pp. 32-35.
8. Elliot, B., Elliot, J. (1993) *Financial Accounting and Reporting*, London, Prentice Hall International (UK), Ltd.
9. Evans, T.G. (2003) *Accounting Theory: Contemporary Accounting Issues*, Mason, South-Western.
10. Glautier, M.W.E., Underdown, B. (2001) *Accounting: Theory and Practice (seventh edition)*, Harlow, Pearson Education Limited.
11. Hoogervorst, H. „The Imprecise Nature of Accounting: Questions on Measurement, Standard Setting and the IASB's Course for the Future“, *The CPA Journal*, Vol. 82, No. 8, 2012, pp. 11-13.
12. Kanagaretnam, K., Mathieu, R., Shehata, M. „Usefulness of comprehensive income reporting in Canada“, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 28, Issue 4, 2009, pp. 349-365.
13. Keating, M. „An analysis of the value of reporting comprehensive income“, *Journal of Accounting Education*, Vol. 17, Issues 2-3, 1999, pp. 333-339.
14. Khan, S., Bradbury, M.E. „Volatility and risk relevance of comprehensive income“, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 10, Issue 1, 2014, pp. 76-85.
15. Кнежевић, Г. „Релевантност извештавања о укупном резултату за инвеститоре“, у: Малинић, С. (Ур.). *XLV Симпозијум СРПС: Рачуноводство и пословне финансије у савременим условима пословања – Рачуноводство и менаџмент приватног и јавног сектора*, 2014, стр. 344-364.
16. Малинић, Д. (1999) *Политика добити корпоративног предузећа*, Београд, Економски факултет Београд
17. Melville, A. (2011) *International Financial Reporting Standards: A Practical Guide (3rd ed.)*, Harlow, Pearson Education Limited
18. Needles, B.E., Powers, M. (2013). *International Financial Reporting Standards: An Introduction*, Mason, South-Western, Cengage Learning
19. Pășcan, I. „Does comprehensive income tell us more about an entity's performance compared to net income? Study on Romanian listed entities“, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 15, 2014, pp. 1077-1082.
20. Penman, S. „Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?“, *Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum*, 2007, pp. 33-44.
21. Plewa, F.J., Friedlob, G.T. (1995) *Understanding Income Statements*, New York, John Wiley & Sons, Inc.
22. Радовановић, Р. (1990) *Ревалоризација основних средстава и концепт периодичног резултата*, Београд, Економски факултет Београд
23. Ранковић, Ј. (1966) *Проблеми реалности биланса*, Београд, Завод за савремену организацију пословања
24. Ранковић, Ј. (1982) *Теорија биланса (четврто допуњено и прерађено издање)*, Београд, Универзитет у Београду – Економски факултет
25. Ранковић, Ј. (2010) *Теорија биланса (четрнаесто издање)*, Београд, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду
26. Scott, W.R. (2009) *Financial Accounting Theory (fifth edition)*, Toronto, Prentice Hall
27. Smith, B.P. (2010) *Introductory Financial Accounting and Reporting*, Maidenhead, McGraw-Hill Education
28. Solomons, D. „Economic and Accounting Concepts of Income“, *Accounting Review*, Vol. 36, Issue 3, 1961, pp. 374-383.
29. Solomons, D. (1986) *Making Accounting Policy: The Quest for Credibility in Financial Reporting*, New York, Oxford University Press

30. Стефановић, Р. (1984) *Утицај режима амортизације на деформације периодичног резултата (докторска дисертација)*, Крагујевац, Универзитет у Крагујевцу – Економски факултет
31. Стефановић, Р. „Финансијско извештавање у инфлаторним условима“, *Књиговодство*, бр. 3/89, 1989, стр. 32-43.
32. Стефановић, Р. „Финансијско извештавање као основа за доношење одлука – квалитативни аспект“, *Књиговодство*, бр. 12/93, 1993, стр. 9-15.
33. Шкарић-Јовановић, К. „Нормативна основа финансијског извештавања и финансијска криза“, *Acta Economica*, 8/12, 2010, стр. 103-124.
34. Тодоровић, М., Пантелић, М. „Од традиционалног ка модерном финансијском извештавању – колика је цена модернизације?“, *Теме*, Г. 38, Бр. 4, 2014, стр. 1559. и 1572.
35. Tsuji, C. „Comprehensive Income and Stock Return: Evidence from the Tokyo Stock Exchange“, *Journal of Management and Sustainability*, Vol. 3, No. 3, 2013, pp. 142-147.
36. Underdown, B., Taylor, P. (1987) *Accounting Theory and Policy Making*, London, Heinemann Professional Publishing, Ltd.
37. Walton, P. (2011) *An Executive Guide to IFRS: Content, Costs and Benefits to Business*, Chichester, John Wiley & Sons, Ltd.
38. Београдска берза, (2012) „Методологија за израчунавање индекса BELEXline“, доступно на: http://www.belex.rs/files/trgovanje/BELEXline_metodologija.pdf (28.07.2015)
40. Delloitte Touche Tohmatsu (2007) „Revised Standard on presentation of financial statements“, доступно на: <http://www.casplus.com/pubs/files/0709ias1revised.pdf> (02.07.2015)
41. Foster, N., Hall, N.L. (1996) „Reporting Comprehensive Income“, *The CPA Journal*, Vol.66, No. 10, доступно на: <http://www.cpajournal.com/1996/1096/features/Reportin.htm>, (29.06.2015)
42. International Accounting Standards Board, „Presentation of items of Other Comprehensive Income (OCI): Amendment to IAS 1 Presentation of Financial Statements – Frequently asked questions“, доступно на: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Statement-Presentation/Phase-B-OCI/Documents/OCIFAQ.pdf> (29.06.2015)
43. Le Manh-Béna, A. (2010) „Is comprehensive income required by IAS 1 relevant for users? A review of the literature“, доступно на: <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00494511/document> (02.07.2015)
44. Tsujiyama, E. (2007) „Two Concepts of Comprehensive Income“, *Accounting and Audit Journal*, Vol. 19, No. 11, pp. 30-39, доступно на: https://server1.tepper.cmu.edu/seminars/docs/tsujiyama_paper.pdf (10.07.2015)
45. Zülch, H., Pronobis, P. (2010) „Comprehensive Income and Its Individual Components under IFRS, HHL Working Paper, No. 95“, доступно на: <http://www.hhl.de/fileadmin/texte/publikationen/arbeitspapiere/hhlap0095.pdf> (11.07.2015)

Интернет извори:

Мирјана
ТОДОРОВИЋ*

Управљачко рачуноводство у Lean пословном окружењу

Резиме

Имплементација lean концепта доводи до сложених промена у свим сегментима организовања и функционисања предузећа. Важно подручје промена јесте управљачко-рачуноводствени систем и рачуноводство трошкова. Унапређење управљачко-рачуноводственог система је неопходно како би се створила адекватна информациона база која ће подржати управљање у lean пословном окружењу, тј. у предузећима која су имплементирала lean концепт. Отуда, циљ постављен овим радом јесте сагледавање карактеристика и анализа алтернативних методолошких решења управљачко-рачуноводственог система у lean пословном окружењу. Имајући у виду постављени циљ, у раду су примењени методолошки поступци и технике својствени друштвеним наукама, пре свега квалитативна методологија и дескриптивна анализа проблема истраживања. Анализа је указала на то да примена савремених концепата, система и техника обрачуна трошкова значајно унапређује информациони потенцијал управљачко-рачуноводственог система у lean предузећима.

Кључне речи: lean концепт, lean пословно окружење, управљачко рачуноводство, рачуноводство трошкова.

Увод

Адекватност извештајног модела управљачко-рачуноводственог система предмет је разматрања и пажње бројних теоретичара и практичара већ више деценија. Почев од појаве првих, традиционалних система обрачуна трошкова до данас, више различитих фактора и околности су ову проблематику постављали у први план. Настанак савремених система и методолошких поступака обрачуна трошкова сигурно

представља једну такву прекретницу. Велики број научних и стручних радова бави се разматрањем организационо-методолошког утемељења и креирања извештајне базе рачуноводства трошкова заснованог на њиховој примени. Нарочито се истиче значај ширења, изван фазе производње и/или изван интерног ланца вредности, као и продубљивања, на пример у оквиру различитих фаза животног циклуса, предмета обрачуна трошкова. Нагли развој и примена информационо-технолошких технологија (ИТ) су, такође, условили

*) Доцент на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу

озбиљна истраживања и анализу у сфери рачуноводственог информационог система (РИС-а) и управљачко-рачуноводственог система. Примена аутономних и интегрисаних софтверских апликација значајно је изменила организационо-методолошка решења управљачког рачуноводства, али и приоритете и заступљеност одређених послова и задатака управљачких рачуновођа. Такође, сфера савременог менаџмента обележена је појавом и развојем напредних теоријско-методолошких решења, у форми савремених приступа, концепата, парадигми, инструмената (алата) и техника управљања, као што су: управљање укупним квалитетом (*Total Quality Management - TQM*), lean, six sigma, lean six sigma, теорија ограничења (*Theory of Constraints - TOC*), флексибилна производња (*Agile Manufacturing*), реинжењеринг пословних процеса (*Business Process Reengineering - BPR*) и други. Њихова примена се непосредно одражава на информационе потребе менаџмента, што условљава и захтева адекватан и измењен одговор управљачко-рачуноводственог система, као система подршке менаџменту предузећа. Управо, предмет истраживања у раду су ефекти примене lean концепта на управљачко-рачуноводствени систем предузећа. Конкретније, циљ истраживања је идентификовати кључне карактеристике и анализирати алтернативна методолошка решења управљачко-рачуноводственог система у lean пословном окружењу.

Имајући у виду постављени циљ истраживања, рад ће се углавном базирати на методолошким поступцима и техникама својственим друштвеним наукама, пре свега квалитативној методологији и дескриптивној анализи проблема истраживања. Консултовање релевантне литературе треба да омогући својеврсну синтезу и извођење општих закључака. Структуру рада чине четири дела. У првом делу разматрају се ограничења и дometи управљачко-рачуноводственог система заснованог на традиционалним системима обрачуна трошкова. У другом делу рада обрађене су карактеристике lean управљачко-рачуноводственог система. Трећи део рада посвећен је анализи алтернативних рачуноводствених методологија, у смислу њихове применљивости у lean пословном окружењу. Четврти део рада бави се анализом компатибилности lean концепта и обрачуна трошкова према активностима (*Activity Based Costing - ABC*), као савременог система обрачуна трошкова који се често доводи у везу са lean концептом.

1. Dometи управљачко-рачуноводственог система из перспективе примене Lean концепта

Lean је пословна филозофија, концепт и стратешка оријентација усмерена ка повећању ефикасности пословања, редукцији трошкова, дугорочном стварању вредности за купце и креирању и одржању конкурентске предности предузећа кроз унапређење пословних процеса и за послених радника. Lean концепт заснива се на следећим принципима:

- вредност за купце (value) – утврдити шта доприноси креирању вредности искључиво са аспекта купаца;
- мапа вредности (value stream) – идентификовати све фазе производње кроз читав ланац вредности, уз истицање активности које не увећавају вредност;
- ток вредности (value flow) – реализовати активности које креирају вредност без прекидања, застоја, чекања и отпада;
- повлачење вредности (pull value) – произвести искључиво по поруџбинама;
- тежити перфекцији (pursue perfection) – континуирано редуковати / елиминисати непотребна трошења (waste) Mowen, Hansen, *Introduction to Cost Accounting*, 2011, 728).

Имплементација lean концепта или lean трансформација означава корените и суштинске промене свих аспеката организовања и функционисања предузећа. Lean предузеће, као флексибилна и *плитка* организациона мрежа процеса, захтева успостављање модерне, екстровертне управљачке структуре засноване на информационим технологијама. Специфични циљеви управљања, уз својеврсну редукцију улоге средњег нивоа менаџмента и приближавање стратешког и оперативног, доводе до посебног наглашавања и јачања улоге оперативног управљања и оперативног менаџмента у lean предузећима. Отуда, захтеви менаџмента lean предузећа у вези са обимом, разноврсношћу и квалитетом потребних информација постају интензивнији, динамичнији и сложенији.

Током читавог периода развоја рачуноводствених информационог система (РИС) и управљачко-рачуноводствених система су своје циљеве и задатке одређивали и прилагођавали потребама менаџмента предузећа. Очекивања од lean управљачког рачуноводства нису другачија. Директно су детерминисана извештајно-информационим потребама lean менаџмента. Креирање квалитетне информационе подршке прилагођене потреби за остварењем циљева управљања lean пред-

узећем подразумева експоненцијално повећање значаја и броја интерних, нестандартизованих и извештаја примерених информационим потребама менаџмента. Информациони садржај управљачког рачуноводства треба да буде оријентисан на процесе, да указује на ефикасност и квалитет обављених задатака, трошкове потрошених ресурса, учинке менаџмента на свим нивоима, а нарочито оперативних јединица, финансијске и дугорочне конкурентске учинке предузећа, тржишне услове, преференције потрошача, технолошке иновације и др.

Традиционални управљачко-рачуноводствени систем, у условима lean пословног окружења, пружајући превише агрегиране, недовољно тачне информације, онемогућава менаџменту да правовремено реагује на претње и изазове окружења и доноси праве одлуке. Поред општепознатих критика упућених управљачком рачуноводству и рачуноводству трошкова, заснованом на традиционалним системима обрачуна трошкова, у условима lean пословног окружења истичу се три додатна недостатка (Huntzinger James, *Lean Cost Management: Accounting for Lean by Establishing Flow*, 2007, 2).

Први, извештаји традиционалног управљачког рачуноводства подстичу *ne-lean* понашање у предузећу, због тога што не пружају одговарајуће индикације у вези са правцем и начином деловања менаџмента и не подржавају напоре оперативног менаџмента да унапреди продуктивност и редукује трошкове. Узрок ових ефеката су специфична садржина и динамика извештаја. Они су примарно општег карактера, оријентисани на трошкове директног рада и не уважавају и нису у вези са захтевима купаца.

Други приговор односи се на недовољну поузданост и тачност информација традиционалног управљачко-рачуноводственог система о трошковима производа (цени коштања). Традиционални системи обрачуна трошкова дају нетачну информацију о цени коштања производа, будући да се алокација општих трошкова заснива само на директном раду, што не одражава праву потрошњу ресурса од стране производа.

Трећи недостатак представља директну последицу недовољно прецизних информација традиционалног управљачко-рачуноводственог система и условљава дисфункционално понашање менаџмента организационих делова и лоше оперативне одлуке на дневној, недељној или месечној основи. Информације и извештаји традиционалног управљачког рачуноводства потенцирају резултате у кратком року, а не дугорочно одрживу профитабилност. Последице

краткорочног размишљања и тежњи ка постизању месечних планова су негативне и бројне. Поред повећања залиха недовршених и готових производа, како би се постигли количински циљеви, потискивања квалитета у други план, снажног притиска на све запослене и пада морала, суштинско у контексту lean предузећа је одустајање од процеса континуираних унапређења. У lean окружењу иновације и континуирана унапређења су задатак свих запослених структура. Остварење тог задатка захтева праве информације, а нефлексибилан и некомпатибилан са lean концептом, традиционални управљачко-рачуноводствени систем те информације не може да обезбеди. Будући да управљачко-рачуноводствени систем треба да прати, да буде конзистентан и компатибилан предузећу као систему, у коме се дизајнира, имплементира и функционише, неопходно је услед имплементације lean концепта и њега трансформисати и унапредити. Једино тако је могуће обезбедити прикладан одговор на нове изазове у домену мерења и контроле.

Управљачко-рачуноводствени систем савремених предузећа, нарочито lean предузећа, подразумева много шире дефинисане циљеве, улогу и задатке, односно очекивања и одговорности, у односу на традиционални. Остварење постављених захтева, односно изградња ефикасног и добро организованог управљачко-рачуноводственог система примереног lean пословном окружењу, захтева предузимање напора ка превазилажењу поменутих ограничења и слабости, односно јачање његових информационих перформанси.

2. Карактеристике Lean управљачко-рачуноводственог система

Управљачко рачуноводство у lean пословном окружењу треба да креира потпуно нови тип информација. Информације треба да омогуће ефикасно управљање кроз брзе и динамичне токове lean предузећа и шире, ланца вредности уопште, како би се обезбедили механизми за успешно праћење спроведених унапређења и реализованих конкурентских стратегија. Извештајни модел управљачко-рачуноводственог система, примерен lean окружењу и lean менаџменту, треба да поседује следеће *карактеристике*, односно треба да:

- обезбеђује адекватне информације за потребе идентификовања најпрофитабилнијих производа, цена и маркетиншких стратегија, ради постизања дефинисаних циљева,

- обезбеђује информације за откривање производне неефикасности,
- у комбинацији са вредновањем перформанси и системом награђивања, даје подстицаје менаџменту ради максимизовања вредности предузећа,
- даје подршку финансијском рачуноводству,
- даје већи допринос вредности предузећа у односу на трошкове (Zimmerman Jerold, *Accounting for Decision Making and Control*, 2009, 655).

У контексту процесне оријентације lean предузећа важна карактеристика профила управљачко-рачуноводственог система је и *процесна димензија*. Процесно оријентисано управљачко рачуноводство мери резултате на платформи коју чине рад и ангажовање већег броја тимова са сврхом задовољења потреба купаца и креирања вредности за купце (Ansari Shahid и други, *Management Accounting – a strategic focus*, 2004, 12). Оно тежи да утврди да ли на пример, однос трошкови/цена производа задовољава потребе купаца, а не да ли је производња реализована у складу са буџетом. Процена развоја процесне оријентације у управљачком рачуноводству помаже менаџменту у разумевању узрочних односа (шта је узрочник трошкова, шта је узрок неискоришћеног капацитета и сл.), идентификовању активности које не додају вредност или дисфункционалних активности, доприноси разумевању односа различитих делова у ланцу вредности и идентификовању уских грла унутар и изван предузећа. Неки аутори истичу да изградњи процесно оријентисаног управљачког рачуноводства доприноси примена савремених система и методолошких поступака обрачуна трошкова који у својој основи имају процесни карактер (Northrup Lynn, *Dynamics of Profit-Focused Accounting*, *The Educational Society for Resource Management*, 2004, 63).

Потреба да се ефекти производних процеса и њихова континуирана унапређења доведу у везу са трошковима и резултатима намеће захтев управљачком рачуноводству да своју информациону базу *спусти* на ниво радних тимова, односно фронталне линије менаџмента и формира тзв. *псеудопрофитне центре*, као најниже нивое менаџмента. Иако ангажовани тимови у овим центрима немају овлашћења за одлучивање као у правим профитним центрима, улога псеудо-профитних центара је информисање запослених о профитним ефектима процеса које извршавају. Тиме управљачко рачуноводство постаје значајан информациони ресурс за раднике, непосредно ангажоване у процесима, са циљем указивања

на њихова потенцијална унапређења, односно обезбеђује мотивацију потребну за даље унапређење процеса, редукацију трошкова и боље резултате. У целини, у условима lean пословног окружења управљачко рачуноводство своју информациону базу треба да дистрибуира кроз готово све организационе и управљачке нивое.

Јачање улоге и значаја оперативног менаџмента условљава ширење информационе базе управљачког рачуноводства lean предузећа ка нефинансијским мерилима перформанси. Нефинансијска мерила перформанси треба да омогуће:

- идентификовање могућности за поједностављење и промене пословних процеса,
- једноставније идентификовање ефеката различитих напора ка унапређењу пословних процеса,
- ефикасније идентификовање узрока непотребног трошења и
- утврђивање компатибилности дефинисане стратегије и стратешког менаџмента са континуираним унапређењима пословних процеса и оперативним менаџментом.

Поред традиционално прихваћених, управљачко рачуноводство у условима lean пословног окружења, треба да испуни и следеће *задатке*: да поднесе извештај о томе шта представља вредност за крајњег потрошача, да измери профитабилност потрошача и производа које они купују, да буде економичан за имплементацију и лак за примену, да идентификује активности којима се може остварити развој и да подстакне предузимање акција које воде ка развоју предузећа (Новићевић и други, *Трошкови као фактор стицања и одржања конкурентских предности*, 2006, 70-71).

Остварење постављених задатака и достизање наведених карактеристика захтевају да се нарочита пажња посвети процесу дизајнирања и имплементације управљачког рачуноводства у lean пословном окружењу. *Процес дизајнирања управљачког рачуноводства који подржава lean менаџмент и подстиче lean понашање у предузећу, обухвата:*

- интегрисање пословне и производне културе, како би управљање квалитетом, редуковање непотребних трошења и континуирано унапређење продуктивности постали правац деловања предузећа, укључујући и управљачко-рачуноводствени систем;
- препознавање утицаја lean концепта на процес мерења, као срж система управљачког рачуноводства, са сврхом прилагођавања метода мерења потреби за утврђивањем ефикасности

и продуктивности на нивоу радних јединица или тока вредности, а ради спровођења континуираних унапређења;

- потенцирање континуираних унапређења у оквиру РИС-а, управљачког рачуноводства и рачуноводства трошкова, са сврхом побољшања њихових перформанси;
- елиминисање непотребних трошења у оквиру РИС-а, односно елиминисање свих активности које воде дисфункционалном понашању или не воде побољшању квалитета и ефикасности процеса (на пример, минимизовање свих облика грешака, смањење времена обраде података, редуковање трошкова рачуноводства кроз аутоматизацију, елиминисање непотребних извештаја, процедура и контроле и др.);
- подстицање проактивне културе управљачких рачуновођа, са циљем обезбеђења њихове активне улоге у процесу lean трансформације, тако да управљачке рачуновође:
 - подстичу интегрисање пословне и производне културе кроз стварање релевантних, поузданих и информација окренутих ка будућности;
 - едукују остале запослене и менаџмент, нарочито на оперативном нивоу, како би се обезбедило боље разумевање финансијског аспекта реализованих операција;
 - дају допринос увођењу иновативне рачуноводствене праксе и савремених метода обрачуна трошкова, упоредо са имплементацијом иновативне праксе у оквиру производње и др. (Ward Yvonne и други, *Cost Management and Accounting methods to support Lean Aerospace Enterprises*, 2003, 13).

Познато је да је квалитет извештајног модела управљачког рачуноводства директно одређен успостављеним организационо-методолошким решењима и њиховим карактеристикама. Саставни део организационо-методолошког структурирања управљачко-рачуноводственог система чине избор и конципирање одговарајућег система обрачуна трошкова. Будући да традиционално управљачко рачуноводство не функционише добро у lean окружењу, поставља се питање избора правих концепата, техника, система и уопште, методолошких поступака обрачуна трошкова, који ће моћи да одговоре на захтеве lean менаџмента. Имајући у виду захтеве који се постављају пред управљачко рачуноводство у lean окружењу, очекује се да ће примена савремених методолошких решења обрачуна трошкова створити сажетку базу података.

3. Обрачун трошкова у Lean пословном окружењу

Теоретичари и практичари из области управљачког рачуноводства су скоро потпуно сагласни да традиционални системи обрачуна трошкова представљају једну од главних препрека за имплементацију и одржање lean концепта, те да је у lean пословном окружењу неопходно применити нова методолошка решења обрачуна трошкова. Међутим, код одговора на питање *који је то систем обрачуна трошкова посебно погодан, применљив и компатибилан у lean окружењу* не постоји јединствен став.

У методолошком смислу као најчешће алтернативе за креирање рачуноводственог модела lean предузећа јављају се рачуноводство тока вредности и обрачун трошкова по активностима (ABC). Рачуноводство тока вредности (*Value Stream Accounting - VSA*) (Kennedy Frances), (Maskell Brian), *Lean Enterprise Fundamentals, Statement of Management Accounting*, 2006, 1-32) прати трошкове по току вредности (не по одељењима или активностима), при чему токови вредности секу попреко (по хоризонтали) линије функција и одељења, чиме се раскидају везе са традиционалним вертикалним извештавањем. VSA се базира на претпоставци организовања производње према начелу тока вредности, односно идентификовању фамилија производа (линија производа) и дизајнирању једноставног система за алокацију стварних трошкова свакој производној линији (току вредности). Он не успоставља разлику између директних и индиректних трошкова, будући да скоро све трошкове у току вредности обухвата као директне. Тиме се омогућава директно везивање (алоцирање) скоро 90% стварно насталих укупних трошкова за носиоце трошкова и то преко група (пулова) трошкова тока вредности. Токови вредности представљају основу за мерење ефеката прогреса у току и након завршетка lean имплементације (*Lean Enterprise Fundamentals, Statement of Management Accounting*, 2006, 1-32). Међутим, када се не може успоставити оптимална организација на бази токова вредности, овај приступ не може бити ефикасан и ефективан. Као алтернатива се појављује ABC. Заговорници ABC-а потенцирају висок ниво компатибилности овог система обрачуна трошкова и lean концепта, истичу његове бројне предности и подржавају примену у условима lean пословног окружења (Huntzinger, 2007; Grasso, *Are ABC and RCA accounting systems compatible with Lean Management?*, 2005, 12-27; Johnson, *Lean Accounting: to become Lean*, 2006, 6-17).

Преглед 1 - Системи, методе и технике lean рачуноводства трошкова

Цена коштања	Оперативна контрола	Унапређења
Обрачун трошкова по активностима	Квалитативна мерила перформанси	Бенчмаркинг
Обрачун трошкова базиран на времену	Перформансе тока вредности	Каизен обрачун
Обрачун трошкова по радним ћелијама	Throughput рачуноводство	Обрачун трошкова по активностима
Обрачун трошкова тока вредности	Back-flush обрачун	Трошкови квалитета и губитка

Извор: Ward, Graves (2004), Working Paper 2004.05, *A New Cost Management and Accounting Approach for Lean Enterprises*, Bath (UK), University of Bath, 22.

Вард и Грејвс (Ward Yvonne, Graves Andrew), *A New Cost Management and Accounting Approach for Lean Enterprises*, 2004, 20) анализирали су потенцијалне и примерене методе обрачуна трошкова са аспекта следеће три основне улоге информација рачуноводства трошкова у lean предузећима: утврђивање трошкова производа (цене коштања), оперативна контрола и континуирана унапређења. Систематизација система, метода и техника рачуноводства трошкова, из перспективе његових циљева у lean пословном окружењу, дата је у Прегледу 1.

У средишту пажње систематизације дате у Прегледу 1 налази се само сфера производње. Ширење фокуса ка ширем процесу одлучивања, као и управљања у условима функционисања ланаца вредности, захтева разматрање и анализу неких других, додатних рачуноводствених модела. Отуда, за потребе управљања у lean предузећима, на пример. у домену увођења нових производа, погодни су *Target Costing* и *Life-Cycle Costing*, док су за потребе управљања у условима функционисања ланаца вредности погодни *обрачун трошкова по активностима за интерни ланац вредности*, *Target Costing* и *Kaizen обрачун у ланцу вредности*.

Обрачун циљних трошкова и обрачун трошкова животног циклуса имају значајан потенцијал у домену креирања вредности за купце и редуковања производних трошкова, те се отуда сматрају нарочито корисним за услове lean пословног окружења.

Обрачун циљних трошкова (*Target Costing* – ТС) постиже одличне перформансе у lean окружењу, будући да показује висок ниво компатибилности са базичним принципима lean концепта (Тодоровић, *Conceptual and Methodological Aspects of Lean Accounting*, 2015, 559-571). Као и lean концепт, експлицитно се фокусира на континуирана унапређења, снижење трошкова и избегавање непотребних трошења у фази дизајнирања производа, када и постоје највеће мо-

гућности за то. Стварање вредности за купце једно је од врховних начела lean концепта. Коришћење тржишне цене производа за дефинисање циљних трошкова указује да ТС јасно и снажно потенцира вредност за купце. Вредност за купце се обезбеђује кроз процес континуираних унапређења дизајна производа, иновације и редукцију трошкова. Као и lean концепт, ТС потенцира висок ниво учешћа радника, дефинише заједничке циљеве за све запослене у предузећу и захтева висок ниво њихове сарадње, те директно доприноси реализацији корпоративне стратегије.

ТС се, међутим, фокусира искључиво на трошкове производње. Иако промовише редукцију трошкова, не инсистира на потпуном приступу редукцији трошкова до највећег могућег износа, будући да полази од циљне цене одређене на бази тржишта. ТС даје одговор на питање шта је најбоље уз угла тржишта, али не и на питање шта је теоријски најбоље из угла редукције непотребних трошења, што је један од врховних циљева lean концепта.

За потребе идентификовања и функционисања континуираног тока вредности, једног од принципа lean концепта, нарочито користан може бити *обрачун трошкова животног циклуса производа (Total-life-cycle Product Costing - TLCPC)*. Резултат изузетне комплексности TLCPC су, међутим, често непотпуне и нетачне информације. Недоследност проистеклих информација јесте последица њиховог повлачења из великог броја различитих и понекад тешко доступних извора у различитој форми, што заједно ограничава њихову употребну вредност. Из угла остваривања циљева Lean концепта, ограничења употребне вредности информација продукованих од стране TLCPC односе се и на следеће:

- иако се може користити за утврђивање прилика за редукцију трошкова и континуирана унапређења, ипак то није његов најважнији

фокус, односно сам по себи не обезбеђује снижавање трошкова;

- полази од претпоставке да већина трошкова настаје у фази дизајнирања производа, те занемарује могућност снижења трошкова у каснијим фазама животног циклуса;
- постоји опасност да подаци о трошковима не буду ажурирани у складу са променама околности у животној циклусу производа, будући да до тих информација долазе инжењери и техничари, који их даље не деле са осталим учесницима у мапи тока вредности;
- будући да информације потичу из великог броја извора, њихови даваоци често немају увид у резултате анализе ланца вредности, те нису у могућности да те резултате искористе за процес сопственог унапређења или редукцију трошкова.

Релативно ново подручје разматрања у теорији и примене у пракси је *обрачун трошкова према активностима базиран на времену (Time Driven Activity Based Costing – TDABC)*. Каплан и Андерсон, водећи теоретичари из области управљачког рачуноводства и творци TDABC-а (Kaplan Robert, Anderson Steven), *Time – Driven Activity Based Costing, A Simpler and more Powerful path to higher profits*, 2007, 123) говоре о изузетним могућностима његове примене у условима lean пословног окружења. TDABC се заснива на пет принципа изузетности, који су концептуално подударни са lean принципима. Реч је о следећим принципима:

- континуирано управљати активностима, а не ресурсима,
- континуирано синхронизовати активности у оквиру целине пословних процеса, односно тежити синхронизацији активности из угла текућих процеса унапређења,
- континуирано тежити елиминацији активности које узрокују непотребна трошења,
- континуирано унапређивати трошкове, квалитет и време реализације активности,
- континуирано охрабривати запослене да дају лични допринос унапређењима.

Очигледно је да је заједнички циљ TDABC-а и lean концепта реализација континуираних унапређења. Примена TDABC-а у lean пословном окружењу доприноси снижавању трошкова кроз идентификовање и елиминисање неефикасности, активности које не додају вредност, непотребног понављања операција и губитака времена. Тиме TDABC обезбеђује успостављање чврсте везе између lean менаџмента и остварених унапређења пословних процеса. Односно, њиховим

интегрисањем остварују се значајни синергетски ефекти.

Наведени савремени, стратешки и тржишно оријентисани концепти, системи и технике обрачуна трошкова у основи имају за циљ редукцију трошкова, остваривање жељених перформанси, постизање и одржавање конкурентности предузећа. Као такви заузимају веома значајно место у систему информисања менаџмента lean предузећа. Подједнако их прихватају и *не-lean* предузећа. Док у *не-lean* предузећима имају третман опције, могуће и необавезујуће алтернативе, у lean предузећима њихова примена скоро да представља императив.

Без намере приклањања различитим ставовима, уз уважавање чињенице да нема универзалних решења, те да свако од могућих решења има позитивне и негативне стране, циљ је у једном ширем приступу сагледати применљивост ABC-а у lean пословном окружењу. Разлог за то је у чињеници да већи број аутора потенцира примену ABC-а у lean пословном окружењу. Томе у прилог иде и систематизација дата у Прегледу 1 на основу које је очигледно да су важна подручја примене ABC-а обрачунавање цене коштања и реализација континуираних унапређења.

4. Компатибилност lean концепта и обрачуна трошкова по активностима

ABC у условима lean пословног окружења постиже два базична ефекта. Први се односи на спречавање дисторзије трошкова, тј. продуковања нетачне цене коштања. Наведена улога се остварује кроз специфичну методологију алокације и реалокације општих трошкова на основу узрочника трошкова. Други се огледа у минимизовању и редуктовању непотребних трошења и активности које не увећавају вредност, односно доприносе реализацији континуираних унапређења. ABC има важну улогу у идентификовању кључних пословних процеса, њихових перформанси и насталих непотребних трошења. Додатно, креиране информације омогућавају идентификовање приоритета међу процесима, процену потенцијалних ефеката процеса и успостављање система контроле (Silvi Riccardo и други, *Lean Thinking: A Framework For Management Accounting*, 2008, 11-20). Отуда, у литератури и пракси се често користи синтаagma Lean ABC.

За потребе евалуације ABC-а, из перспективе примене у lean пословном окружењу, може бити искоришћена корелација стратегијског и троугла атрибута (Ансари и други, 2004, 17; Тодоровић, *Обрачун трошкова по активностима базиран на*

времену – инструмент интегрисаног управљања *lean* пословним процесима, 2013, 145). Ansari сматра да међусобна условљеност, зависност и повезаност *стратешког и троугла атрибута*, може да их учини корисним инструментом за евалуацију алтернативних рачуноводствених методологија. Заправо, стратешки и троугао атрибута, примењени и коришћени заједно, представљају снажну основу за оцену и вредновање алтернативних рачуноводствених система, техника и метода, али и за њихов конкретан избор у различитим околностима. Стратешки троугао (трошкови, квалитет и време – ТКВ троугао) се фокусира на кључне стратешке факторе успеха предузећа, те га је важно анализирати са аспекта улоге управљачко-рачуноводственог система и рачуноводства трошкова у креирању информација за задовољење стратешких потреба менаџмента. Тиме стратешки троугао поставља, на својеврстан начин, критеријуме за дефинисање потребних својстава, тј. атрибута информација управљачко-рачуноводственог система. Истовремено, троугао атрибута указује на својства управљачко-рачуноводственог система и његових информација, неопходна за постизање стратешких циљева предузећа. Управљачко-рачуноводствени систем може се сматрати адекватним уколико поседује одређене атрибуте дефинисане троуглом атрибута: техничке, бихејвиористичке и културалне.

Управљачко-рачуноводствени систем поседује одговарајуће **техничке атрибуте** уколико су информације које ствара релевантне за одлучивање и обезбеђују разумевање процеса. Са аспекта стратешког троугла, *релевантност за одлучивање* се дефинише као способност неке методологије, у овом случају система обрачуна трошкова, да обезбеди информације о начину на који треба управљати трошковима, квалитетом и/или временом. Релевантност одређених информација за одлучивање може бити процењена постављањем једноставног питања, како и да ли оне не/помажу управљању стратешким варијаблама. Информације креиране од стране изабраног система обрачуна трошкова релевантне су за одлучивање уколико дају допринос управљању трошковима, квалитетом и/или временом. Информације су, заправо, релевантне уколико пружају одговор на следећа питања:

- колико износи потрошња ресурса по активностима,
- колико је време производног циклуса,
- колико износе трошкови производа,
- да ли постоје и колике су казне за неправилно руковање материјалом,
- колико је одступање буџета од стварних трошкова,

- каква је профитабилност купаца и колики је губитак продаје услед губитка купаца и др.

Информације управљачког рачуноводства обезбеђују *разумевање процеса* уколико јасно указују на узрочнике трошкова и/или на активности које троше ресурсе, али и дају допринос стварању вредности за купце. Процесно оријентисани системи обрачуна трошкова могу представљати адекватну квантитативну основу рачуноводства трошкова за сврхе креирања таквих информација. Информације које омогућавају разумевање процеса пружају одговоре на питања који су узрочници трошкова, шта узрокује дефекте, како дефекти могу бити отклоњени, зашто постоји неискоришћени капацитет и др.

Слична евалуација је могућа и за бихејвиористичке и културалне атрибуте (Ansari и други, 2004, 17). При оцени **бихејвиористичких атрибута** треба разматрати утицај произведених информација и показатеља одговарајућег система обрачуна трошкова на мотивацију, аспирације и ставове запослених, а у контексту циљева ТКВ троугла. Односно, да ли се на пример изабрани систем обрачуна трошкова приликом утврђивања трошкова квалитета фокусира на квалитет производа, како се изабрани систем награђивања запослених за остваривање што нижих трошкова одражава на њихов однос и став према квалитету, на који начин реализација буџета утиче на ниво аспирација запослених и на реализацију будућег буџета и др. У контексту **атрибута изградње пословне културе**, примена ТКВ троугла треба да омогући одговор на питање да ли вредности, симболи, веровања, етика и други аспекти културалних атрибута, уграђени у информације рачуноводства трошкова креирају и подстичу на дугорочној основи одрживе напоре ка унапређењу квалитета, редукцији трошкова и времена. Оцену информација рачуноводства трошкова из угла културалних атрибута и постижања циљева ТКВ троугла могуће је извршити анализом следећих питања: да ли се избор методе обрачуна трошкова одражава на квалитет информационе подршке менаџменту за потребе одлучивања, да ли се дефинисање и идентификовање активности које не увећавају вредност одражава на убеђења запослених радника о значају њиховог рада, да ли се може сматрати етичким притисак одређених приступа обрачуна на радника ради постижања буџета и др.

Уколико се ABC постави у фокус анализе са аспекта ТКВ и троугла атрибута, односно процењује у складу са дефинисаним критеријумима, постаје јасно да је реч о веома ефикасном и ефективном систему за услове *lean* пословног окру-

жења. Техничке, бихејвиористичке и културалне карактеристике управљачког рачуноводства заснованог на примени ABC-а и његових информација омогућавају постизање стратешких циљева предузећа, односно испуњавају критеријуме постављене ТКВ троуглом. Информације које креира ABC могу се користити за редукацију трошкова, побољшање производног процеса и детерминисање рентабилног производног микса, те процену ефективних извора за стратешке одлуке и унапређење конкурентности предузећа. Поред прецизније алокације општих трошкова на узрочнике и утврђивања тачније цене коштања, ABC омогућава идентификовање активности које (не)додају вредност, односно поседује способност, тј. капацитет да изврши диференцијацију активности, те да пружи одговор на питање шта заиста помаже предузећу у унапређењу пословања и постизању изузетности.

Критички приступ анализи ABC-а захтева и разматрање могућих ограничења и недостатака примене у lean окружењу. Највише приговора иде у правцу становишта да пословне активности, као делови процеса, не представљају поуздану основу за управљање пословним процесима. Истиче се више разлога због којих управљање пословним процесима не треба базирати на активностима. Неки од њих су: а) активности су агрегиране и хијерархијски повезане, те не морају а priori бити директно везане за процесе, б) постојање великог броја активности, са пуно детаљних података и информација може да компликује процесе управљања, в) ослањање на активности у оквиру процеса може онемогућити сагледавање физичких и информационих токова (процеса) у предузећу (Новићевић, *Конвергенција информационих захтева рачуноводства и оперативног менаџмента*, 2009, 229-245).

Очигледно је постојање различитих мишљења о ефикасности, корисности, релевантности и практичној применљивости ABC-а. Не постоје универзално добра, нити универзално лоша решења. Од свог настанка до данас ABC био је предмет бројних оспоравања и дискусија. Чињеница да је опстао током времена, да је унапређиван и развијан, те да је имплементиран у пракси великог броја lean предузећа, иде му у прилог. Свакако, тестови времена и промена ће показати дугорочну применљивост и одрживост ABC-а у lean пословном окружењу.

Закључак

Имплементација lean концепта условљава трансформацију организационог и пословног модела предузећа и доводи до измене логике, начина и инструмената управљања, тј. тангира готово све сегменте његовог функционисања. Будући да је предузеће систем у којем је усклађеност и конзистентност свих сегмената неопходна, промене у једној сфери организационо-пословног модела директно, по аутоматизму, повлаче промене у осталим сферама. Отуда, управљање lean предузећем захтева изградњу рачуноводственог информационог система, управљачког рачуноводства и система рачуноводства трошкова тако да ефективно и ефикасно служе као системи подршке организационим и управљачким потребама lean менаџмента. Предмет нарочитих унапређења јесте управљачко-рачуноводствени систем. Унапређења се огледају у примени иновативних методологија обрачуна трошкова које треба да одговоре на циљеве управљачког рачуноводства у lean пословном окружењу, нарочито у сфери идентификовања и имплементације континуираних унапређења. Заправо, појава и примена великог броја нових концепата, система и поступака обрачуна трошкова су суштински унапредили информациону подршку управљачког рачуноводства и учинили је релевантном и неопходном за потребе управљања lean предузећем.

Није могуће дати коначан одговор о супериорности неког рачуноводствено-методолошког решења генерално, па ни за услове lean пословног окружења. Намера и није била детерминисање јединственог и универзалног решења, посебно имајући у виду да се у новије време заговара и промовише интегрисана примена више различитих система обрачуна трошкова. Циљ је био учинити сажет критички осврт на могућности примене различитих рачуноводствених методологија у lean пословном окружењу, односно сагледати специфичности lean управљачког рачуноводства.

Учињена анализа, која се доминантно базира на теоријско-методолошким разматрањима, отворила је бројна питања и дилеме. Анализа ових питања свакако ће заокупити пажњу аутора у будућности, у вези са изградњом управљачко-рачуноводственог модела у условима lean предузећа и постојањем различитих приступа при том. Будућа истраживања треба да буду заснована на конкретним емпиријским подацима и практичним искуствима предузећа, како у земљи, тако и у свету. Шире теоријско-методолошко

утемељење и дифузија lean концепта у пракси ће управо то и омогућити.

Литература

Књиге и монографије

1. Ansari, S., Bell, J., Klammer, T. (2004), *Management Accounting – a strategic focus*, Boston, Goughton Mifflin Company
2. Zimmerman, J. (2009), *Accounting for Decision Making and Control*, Irwin, McGraw Hill
3. Kaplan, R., Anderson, S. (2007), *Time – Driven Activity Based Costing, A Simpler and more Powerful Path to Higher Profits*, Boston, Harvard Business School Publishing Corporation
4. Kennedy, F. A. and Maskell, B. (2006), *Lean Enterprise Fundamentals*, Statement of Management Accounting, Montvale, Institute of Management Accountants
5. Малинић, С. (2008), *Управљачко рачуноводство*, Крагујевац, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу
6. Mowen, M., Hansen, D. (2011), *Introduction to Cost Accounting*, Mason, South-Western Cengage Learning
7. Новићевић, Б., Антић, Љ., Секулић, В. (2006), *Трошкови као фактор стицања и одржања конкурентских предности*, Ниш, Економски факултет Универзитета у Нишу
8. Northrup, L. (2004), *Dynamics of Profit-Focused Accounting*, The Educational Society for Resource Management, Florida, Ross Publishing
9. Huntzinger, J. (2007), *Lean Cost Management: Accounting for Lean by Establishing Flow*, USA, Ross Publishing Inc.
10. Ward, Y., Crute, V., Tomkins, C., Graves, A. (2003), *Cost Management and Accounting methods to support Lean Aerospace Enterprises*, Bath (UK), Uviersity of Bath
11. Ward, Y. And Graves, A. (2004), Working Paper 2004.05, *A New Cost Management and*

Accounting Approach for Lean Enterprises, Bath (UK), Uviersity of Bath

12. Тодоровић, М. (2013), *Обрачун трошкова по активностима базиран на времену – инструмент интегрисаног управљања lean пословним процесима*, необјављена докторска дисертација, Крагујевац, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу

Чланци у научним часописима

13. Grasso, L., „Are ABC and RCA Accounting Systems Compatible With Lean Management?“, *Management Accounting Quaterly* 7(1), 2005, pp. 12-27.
14. Johnson, T., „Lean Accounting: to become Lean, Shed Accounting“, *Cost Management* 20(1), 2006, pp.6-17.
15. Kaplan S. R., Anderson R. S., „The innovation of Time-Driven Activity-Based Costing“, *Cost Management* 21(2), 2007, pp.5-15.
16. Silvi, R., Bartolini, M., Hines, P., „Lean Thinking: A Framework For Management Accounting“, *Cost Management* 22(1), 2008, pp.11-20.
17. Новићевић, Б., "Управљачко рачуноводство и ефективност и ефикасност управљања предузећем", *Рачуноводство* 11-12/2013, Савез РР Србије, Београд.

Радови у зборницима са научних скупова

18. Новићевић, Б., „Конвергенција информациона захтева рачуноводства и оперативног менаџмента“, Симпозијум СРРС: *Рачуноводство и пословне финансије у савременим условима пословања*, СРРС, Златибор, 2009, стр. 229-245.
19. Todorovic, M., „Conceptual and Methodological Aspects of Lean Accounting“, Conference proceedings: *Contemporary Issues in Economics, Business and Management 2014*, Faculty of Economics, Kragujevac, 2015, pp. 559-571.

др Славко
ВУКША*
др Милорад
ЗЕКИЋ**

Проблеми и могућности утврђивања цене капитала

Резиме

Финансирање различитих пословних активности предузећа захтева ангажовање капитала који се прикупља на различите начине: издавањем обичних акција, преференцијалних акција, обвезница и др. Овако прикупљени капитал има своју цену коштања, при чему предузећа теже томе на она буде што мања, како би се постигао одговарајући ниво ефикасности пословања. Управо, овај рад има за циљ да укаже на могућности финансирања и формирања цене капитала из различитих извора.

Кључне речи: капитал, финансирање, цена.

Увод

Инвестиционе и финансијске одлуке представљају само два аспекта истог проблема, с обзиром да прихватљивост инвестиционих пројеката зависи првенствено од тога како ће ти пројекти бити финансирани. Предузеће не може рачунати на континуирано финансирање из дугова уколико стално не јача сопствени капитал, било акумулацијом нето добитка или новом емисијом обичних акција. Финансирањем одређених пројеката из емисије дугорочног дуга предузеће црпи истовремено и један део свог кредитног бонитета и слаби своје шансе за ангажовање повољног дуга у будућности. Пре или касније, што зависи од обима и интензитета инвестиционих улагања, мораће да се ослони на из-

воре сопственог капитала јер ће, иначе, остати без извора финансирања.

Дакле, предузећу је неопходна општа или просечна цена капитала као јединствени критеријум за оцену ефикасности инвестиционих пројеката, иако извесне пројекте предузеће стварно финансира из једних, а неке из других извора. Та цена, као што је познато, добија се као пондерисани просек цена појединачних извора финансирања који компонују структуру капитала конкретног предузећа.

Међутим, да би се дошло до тако конципиране просечне цене капитала, неопходно је прво утврдити цену сваког појединачног извора из којих ће инвестициони пројекти бити финансирани. С тим у вези, исправан је став да цена со-

*) Алфа Универзитет, редовни професор

**) Центар за економска и финансијска истраживања, Београд

пствених извора никад не би смела да буде нижа од цене позајмљених извора.

Са становишта утврђивања цене капитала предузећа, као критеријума за доношење инвестиционих одлука, историјски трошкови финансирања који проистичу из постојеће структуре капитала нису релевантни. За ту сврху интересантни су једино трошкови, односно цене додатних извора из којих расположиви пројекти треба да буду финансирани. Овде се ради о утврђивању цена нових извора финансирања о којима се у економској литератури говори као о маргиналним трошковима капитала. Те цене односно трошкови се изражавају у проценту после пореза на добитак, тако да се подударају са нето токовима готовине инвестиционих пројеката који су утврђени на истој основи - пре амортизације, али после опорезивања.

1. Пројекција цене капитала из позајмљених извора финансирања

Цена дуга треба да буде једнака дисконтној (каматној) стопи која изједначава текућа нето примања предузећа из тог извора са садашњом вредношћу будућих издатака на име камате и отплате главнице дуга, коригованој за очекивани ефекат пореза на добитак да би се добила цена дуга после опорезивања. „Цена дуга може се дефинисати и као минимална стопа приноса која се мора остварити на улагања финансирана из дуга да не би дошло до снижења стопе приноса на акцијски капитал“ (Иванишевић, *Пословне финансије*, 2010, 271). Расходи на име камате умањују пореску основицу. Уштеда се остварује само када предузеће послује уз добитак. Та цена може да буде апроксимирана:

$$k_i = i(1 - t);$$

при чему су:

k_i – цена дуга после опорезивања;

i – каматна стопа пре опорезивања (интерна стопа приноса);

t – стопа пореза на добитак (Парино, Кидвел, *Fundamentals of Corporate Finance*, 2009, 436).

Пошто се трошкови камате накнадно утврђују из добитка пре опорезивања, цена дуга после опорезивања знатно је нижа од цене дуга пре опорезивања.

Прво ћемо се осврнути на цену кредита, који представљају једну од компонената позајмљених извора финансирања. Цена кредита представља каматну стопу, при чему разликујемо но-

миналну и стварну каматну стопу, реално позитивну и реално негативну каматну стопу, релативну и конформну каматну стопу.

Номинална каматна стопа представља уговорену стопу, тј. стопу по којој се обрачунава камата. Може да буде фиксна или варијабилна - везује се за владајућу каматну стопу на тржишту капитала у моменту обрачуна камате (Libor, Euribor, Prime Rate) или за владајућу стопу инфлације у моменту обрачуна камате.

Стварна (ефективна) каматна стопа виша је од номиналне каматне стопе у четири случаја (Родић, Филиповић, *Пословне финансије*, 2010, 232):

- Када се камата обрачунава и плаћа антиципативно, каматна стопа се израчунава према следећој формули:

$$k_s = \frac{Pk \times 100}{Pd};$$

при чему су:

Pk - просечни износ камате плаћен у току отплате кредита;

Pd - просечно стварно расположива средства по основу кредита.

- Када корисник кредита као услов за његово добијање мора да орачи одређену суму новца;
- Када се од корисника захтева да до рока отплате на свом рачуну увек држи одређену суму новца.

У другом и трећем случају стварна каматна стопа једнака је:

$$k_s = \frac{Pkn \times 100}{Pdn};$$

при чему су:

Pkn – просечни нето износ плаћене камате у току рока отплате кредита (нето износ плаћене камате једнак је разлици између плаћених камата по кредиту банци и наплаћених камата од банке по основу ороченог депозита);

Pdn – просечни нето дуг у току рока отплате кредита (нето дуг једнак је разлици између износа кредита и ороченог депозита, односно депозита по виђењу, Родић, Филиповић, *Пословне финансије*, 2010, 233);

- Када се за обрачун камата у току године примењује релативна каматна стопа.

Реално позитивна каматна стопа јавља се када је номинална, односно стварна стопа виша од стопе инфлације. Реално негативна каматна стопа је у обрнутом случају, када је номинална, односно стварна каматна стопа нижа од стопе

инфлације. Реални део каматне стопе kr израчунава се:

$$kr = \frac{ks - Si}{1 + Si};$$

при чему су:

ks – номинална, односно стварна каматна стопа изражена у децималама;

Si – стопа инфлације изражена децимално (Микервић, *Финансијски менаџмент*, 2011, 255).

Релативна каматна стопа је пропорционални део годишње каматне стопе за обрачунски период камата у току године. Примена релативне каматне стопе у току године доводи до тога да стварна каматна стопа буде нешто виша од номиналне каматне стопе.

Конформна каматна стопа је дисконтована годишња каматна стопа на обрачунски период у току године. Примењује се када је годишња каматна стопа висока, јер примена конформне стопе доводи до изједначења стварне и номиналне каматне стопе. Добија се из следеће једначине:

$$ks = 100 \left[\left(1 + \frac{p}{100} \right)^{d/365} \right]$$

при чему су:

p – номинална годишња каматна стопа;

d – број дана за које се рачуна камата (Родић, Филіповић, *Пословне финансије*, 2010, 233).

Када смо објаснили начин на који се утврђује цена кредита, прелазимо на израчунавање цене преосталог дуга, односно цене капитала из емисије обвезнице. Треба напоменути да ова цена представља маргиналне трошкове додатног дуга. При непромењеној стопи пореза на добитак, цена дуга после опорезивања зависи од каматне стопе као стопе приноса са становишта поверилаца. То је, такође, минимална интерна стопа приноса коју предузеће мора да оствари на улагањима финансираним из емисије обвезнице, или било ког другог облика дуга, јер би у противном дошло до смањења стопе приноса на сопствени капитал.

Међутим, са становишта рентабилности акцијског капитала, потребно је рачунати и на ефекте пореза на добитак на цену дуга. Што су при датом пословном добитку расходи предузећа на име камате већи, утолико су његове обавезе на име пореза сразмерно мање. У овој властици могу да уживају само предузећа која послују рентабилно. За предузећа која послују уз губитак или на доњој граници рентабилности, стопа пореза на добитак једнака је нули. Цена дуга за таква предузећа једнака је, из тог разлога,

чистој каматној стопи. Приликом продаје обвезница уз дисконт или премију утврђивање цене дуга је нешто компликованије због амортизације дисконта и премије у сврхе опорезивања. Методе утврђивања цене дуга су: метода апроксимације и метода интерне стопе приноса.

Метод апроксимације цене дуга користи уз примену следеће формуле за израчунавање тражене каматне стопе пре пореза на добитак:

$$i = \frac{I + (Vn - V) / n}{(V + Vn) / 2};$$

при чему су:

I – годишњи износ камате који плаћа предузеће (номинална каматна стопа помножена са номиналном вредношћу обвезнице);

Vn – номинална вредност обвезнице;

V – тржишна цена обвезнице, односно новчани прилив који је предузеће остварило на продаји;

n – број година до доспећа обвезнице (Иванишевић, *Пословне финансије*, 2010, 272).

Добијена каматна стопа након тога се коригује за ефекат пореза на добитак, како би се добила цена дуга после опорезивања.

Метода интерне стопе приноса, односно тачно утврђивање цене дуга приликом продаје обвезница уз дисконт или премију претпоставља да се, идентично интерној стопи приноса приликом оцене инвестиционих пројеката, пронађе каматна стопа која садашњу вредност будућих издатака на име камате и главнице дуга изједначава се текућим примањима од продаје обвезница.

Пример 1. Претпоставимо да компанија поседује \$10 милиона властитог капитала и \$25 милиона дуга који се састоји од кредита код банака и других инвеститора. Дугорочни осигурани кредит код банке *Bank of America* износи \$10 милиона уз каматну стопу од 6%. Такође, компанија је од *JP Morgan Chase* узела неосигурани кредит од \$7 милиона уз каматну стопу од 7%. Остатак дуга од \$8 милиона позајмљен је од инвестиционог фонда којим управља компанија у приватном власништву. Камата на овај неосигурани дуг износи 9,5%. Маргиналне и просечне пореске стопе износе по 25% (пример осмишљен према: Parino, Kidwell, *Fundamentals of Corporate Finance*, 2009, 439).

Цена дуга после опорезивања израчунава се у три корака:

1. *Израчунавање процентуалног учешћа у укупном дугу за сваку појединачну врсту дуга:*

$$X_{\text{осигурани дуг}} = \$10.000.000 / \$25.000.000 = 0,40$$

$$X_{\text{неосигурани дуг код банке}} = \$7.000.000 / \$25.000.000 = 0,28$$

$$X_{\text{неосигурани дуг код инвестиционог фонда}} = \$8.000.000 / \$25.000.000 = 0,32$$

$$\text{Укупно } \sum X_i = X_{\text{осигурани дуг}} + X_{\text{неосигурани дуг код банке}} + X_{\text{неосигурани дуг код инвест. фонда}} = 1,00$$

2. Израчунавање пондерисане просечне цене дуга пре опорезивања применом претходно добијених пондера:

$$\begin{aligned} k_{\text{пре опорезивања}} &= X_{\text{осигурани дуг}} k_{\text{осигурани дуг пре опорезивања}} \\ &+ X_{\text{неосигурани дуг код банке}} k_{\text{неосигурани дуг код банке пре опорезивања}} \\ &+ X_{\text{неосигурани дуг од инвест. фонда}} k_{\text{неосигурани дуг од инвест. фонда пре опорезивања}} \\ &= (0,40) \times (0,06) + (0,28) \times (0,07) + (0,32) \times (0,095) \\ &= 0,074 \text{ или } 7,4\% \end{aligned}$$

3. Израчунавање цене дуга после опорезивања:

$$k_i = i \times (1 - t) = k_{\text{пре опорезивања}} \times (1 - t) = 7,4\% (1 - 0,25) = 5,55\%$$

На основу наведеног види се да је цена дуга после опорезивања 5,55%.

3. Пројекција цене капитала из емисије преференцијалних акција

Преференцијалне акције представљају хибридан извор финансирања који садржи карактеристике дуга и акцијског капитала. Преференцијалне акције су сличне дугу по томе што проузрокују предузећу фиксне периодичне издатке на име дивиденде и што повлашћени акционари у случају ликвидације имају прече право на средства у односу на обичне акционаре. За разлику од дуга, повлашћене дивиденде не представљају уговорну обавезу као камата и њихово неплаћање не може да доведе до банкротства предузећа. Зато је за предузеће финансирање из емисије преференцијалних акција мање ризично од финансирања из емисије обичних акција, али ризичније од финансирања из дугова.

Цена капитала из емисије преференцијалних акција јесте дисконтна стопа, која изједначава садашњу вредност будућих издатака на име преференцијалне дивиденде (D) са садашњом вредношћу примљене готовине из овог извора (P_p). Међутим, због присуства трошкова посредничке провизије и трошкова емисије акција, нето при-

лив готовине од продаје ових акција ће бити мањи. Куповина преференцијалних акција најчешће представља трајно улагање у предузеће. Стопа приноса на то улагање, која одређује цену капитала предузећа из датог извора финансирања, може се утврдити према формули:

$$k_{ps} = D_{ps} / P_{ps};$$

при чему су:

k_{ps} – цена капитала из емисије преференцијалних акција;

D_{ps} – годишњи износ повлашћене дивиденде коју плаћа предузеће;

P_{ps} – нето новчана примања од продаје преференцијалних акција (Eakins, *Finance, Investments, Institutions and management*, 1991, 289).

Пример 2: Компанија JP Morgan емитује 6,625% кумулативне преференцијалне акције, номиналне вредности од \$50,00. Тржишна вредност преференцијалне акције је \$51,10, међутим, овим акцијама не тргује се баш често. САМР се у овом случају не користи за израчунавање цене преференцијалних акција, јер због слабијег промета није могуће добити добру процену бете путем регресивне анализе. Дакле, користи се претходна формула да бисмо израчунали трошак овог извора финансирања (пример осмишљен према: Парино, Кидвел, *Fundamentals of Corporate Finance*, 2009, 446).

Прво долазимо до годишње дивиденде коју ће примити власник преференцијалне акције. Дивидендна стопа је изражена у осминама (0,125%), те ће годишња дивидендна стопа износити: $6\% + 0,625 (5/8)\% = 6,625\%$.

Годишња дивиденда која одговара овој дивидендној стопи:

$$\$50,00 \times 6,625\% = \$3,3125.$$

Заменом годишње дивиденде и тржишне (продајне) вредности у једначини, добијамо цену преференцијалне акције:

$$k_p = D_{ps} / P_{ps} = \$3,3125 / \$51,10 = 0,065 \text{ или } 6,5\%$$

Када се узме у обзир да порез на добитак не делује на цену капитала добијеног емисијом преференцијалних акција, пошто се повлашћене дивиденде исплаћују из добитка после опорезивања, закључујемо да емисија ових акција представља за предузеће знатно скупљи извор финансирања (6,5%), у поређењу са дугорочним дугом (5,55%).

4. Пројекција цене капитала из сопствених извора финансирања

4.1. Цена капитала из емисије обичних акција

Цена капитала из емисије обичних акција може се дефинисати као минимална стопа приноса коју предузеће мора да оствари на неком инвестиционом пројекту финансираном из акцијског капитала да не би дошло да пада тржишне цене акција (Van Horn, *Финансијско управљање и политика*, 1997, 74). Дакле, цену капитала из нове емисије обичних акција представља тржишна стопа капитализације, односно дисконтна стопа која изједначава садашњу вредност укупне очекиване дивиденде по акцији са садашњом тржишном ценом те акције.

Садашња тржишна цена акција зависи од нивоа очекиваних дивиденди и процењеног ризика везаног за могућност њихове реализације у будућности:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{P_1}{(1+k)}$$

при чему су:

P_0 – садашња цена (вриједност) акција;

D_1 – износ дивиденде коју ће предузеће исплатити на крају године;

P_1 – цена акције у тренутку продаје;

k – тржишна стопа капитализације (Красуља, *Финансијска ефективност и финансирање инвестиција*, 1977, 160).

Очигледно је садашња тржишна цена акције једнака капитализованој вредности дивиденде коју ће предузеће исплатити, а улагач остварити током периода поседовања акције и тржишне цене на дан њене продаје. Та цена је једнака садашњој тржишној цени акције увећаној за капитални добитак, односно умањеној за капитални губитак који се остварује на продаји акције. Рачунање са капиталним добитком имплицитно подразумева одређени раст нето добитка и дивиденде по акцији, који доводи и до повећања тржишне вредности акције. Стопа капитализације или приносна стопа на обичне акције једнака је збиру дивидендне стопе и стопе повећања тржишне вредности акције (Красуља, *Финансијска ефективност и финансирање инвестиција*, 1977, 160):

стопа капитализације = дивидендна стопа + стопа раста тржишне цене

<p>Стопа капитализације = оčekивана дивиденда / текућа тржишна цена + очекивано повећање цене / текућа тржишна цена</p>
--

Пошто је очекивана дивиденда крајем године у претходно датој једначини обележена са D_1 , а текућа тржишна цена акције са P_0 , стопа раста тржишне цене може се означити са g . У том случају долази се до опште констатације да је стопа капитализације по којој тржиште капитала процењује обичне акције једнака збиру текуће дивидендне стопе и очекиване стопе раста цене акције: $k = (D_1 / P_0) + g$ (Parino, Kidwell, *Fundamentals of Corporate Finance*, 2009, 441).

У општем моделу тржишне валоризације обичних акција износ дивиденде није прецизно дефинисан: он може да буде константан, да расте, да опада, или да флукуира наизменично. Стога је потребно проценити специфичност временског тока приноса од дивиденде. За предузеће које нормално расте и развија се, што се финансијски изражава путем константног повећања нето добитка и дивиденде по емитованој акцији, очекивани временски ток дивиденде може се представити као (Красуља, *Финансијска ефективност и финансирање инвестиција*, 1977, 162):

$$D_t = D_0 / (1+g)^t$$

где D_0 представља садашњи износ дивиденде, а g очекивану стопу њеног раста у будућности.

Сходно таквом очекивању приноса од дивиденде, општи модел за тржишну валоризацију обичних акција могао би се превести у формулу (Parino, Kidwell, *Fundamentals of Corporate Finance*, 2009, 442):

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)^1}{(1+k)^1} + \frac{D_1(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_t(1+g)^t}{(1+k)^t}$$

$$= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_0(1+g)^t}{(1+k)^t}$$

која се у случају када је у дугом року $k > g$ може скратити на израз:

$$P_0 = D_1 / (k - g);$$

при чему су:

D_1 – очекивана дивиденда крајем периода;

k – тржишна стопа капитализације, односно стопа приноса коју захтевају потенцијални купци акције;

g – очекивана стопа раста нето добитка и дивиденде по акцији.

Ова једначина за валоризацију акција са константним растом дивиденде по акцији је применљива и када је принос од дивиденде из године у годину константан, односно када је стопа раста дивиденде једнака нули. Код предузећа која доживљавају периоде раста или периоде опадања привредне активности и резултата привређивања, очекивани нето добитак и дивиденда по акцији имају по правилу дисконтинуиран ток, због чега је утврђивање тржишне вредности њихових акција знатно отежано.

На основу претходне формуле лако је утврдити очекивану стопу приноса потенцијалних улагача (k), која са становишта предузећа представља цену капитала из тог извора:

$$k_e = (D_1 / P_0) + g.$$

Пример 3: Предузеће очекује да ће остварити нето добитак по акцији од \$13 у текућој години, крајем године исплатити дивиденду од \$6 по акцији, нето добитак и дивиденда ће расти по стопи од око 5%, а новемиштоване акције могу се продати по цени од \$110 по акцији. Цена капитала од те емисије износила би:

$$k_e = (\$6 / \$110) + 5\% = 0,1045 \text{ или } 10,45\%$$

Критичну тачку ове методе процењивања цене акција и цене додатног акцијског капитала представља неопходност дугорочног предвиђања стопе раста нето добитка и дивиденде по емитованој акцији. Интерна процена цене капитала од нове емисије обичних акција не сме се много разликовати од независне процене коју врши тржиште, јер би у супротном дошло до погрешних и нерационалних инвестиционих одлука. Стога финансијски менаџер мора да примењује логику потенцијалних улагача приликом процене раста нето добитка и дивиденде по акцији.

Када се предузеће финансира из екстерног акцијског капитала, међутим, оно не може рачунати да ће остварити новчани прилив у висини текуће тржишне цене по акцији, због трошкова емисије и флотације акција. Ако се ти трошкови (P) изразе у проценту од текуће тржишне цене нових акција, претходна формула за обрачун цене капитала може се преформулисати (Красуља, *Финансијска ефективност и финансирање инвестиција*, 1977, 171):

$$k_e = \frac{D_1}{P_0(1-f)} + g$$

Ако претпостављених 7% трошкова флотације од тржишне цене сваке акције уврстимо у

претходни пример, цена капитала од додатне емисије биће:

$$k_e = \$6 / [\$110 \times (1-0,07)] + 5\% = \\ \$6 / \$102,3 + 5\% = \$10,87$$

Према томе, када би предузеће остварило принос од 10,87% на инвестиционим пројектима финансираним из нове емисије акција, стопа раста нето добитка и дивиденде по акцији остала би непромењена, због чега не би дошло ни до промене тржишне цене акција. У супротном, ако би предузеће зарадило принос нижи од 10,87%, нето добитак и дивиденда би пали испод очекиваног нивоа, што би проузроковало и опадање тржишне вредности акција. Пошто је цена екстерног сопственог капитала дефинисана као интерна стопа приноса од инвестиција финансираних из тог извора, да би се спречио пад тржишне цене акција, цена капитала из додатне емисије акција у нашем случају мора да буде 10,87%.

Поред претходно разматраних дивидендних модела (са константним растом дивиденде и са променљивим растом дивиденде), за утврђивање цене властитог капитала може се примењивати и CAMP (Van Horn, *Финансијско управљање и политика*, 1997, 73). Према овом моделу, као што смо утврдили у првом поглављу, очекивани принос на инвестицију представља линеарну функцију системског ризика повезаног за датом инвестицијом: $k_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$. Ако приметимо да очекивани принос на инвестицију представља цену обичних акција, а израз $(R_m - R_f)$ премију за тржишни ризик, претходну формулу можемо преформулисати у:

$$k_e = R_f + (\beta_e \times \text{премија за тржишни ризик}).$$

Дакле, цена властитог капитала једнака је збиру неризичне стопе приноса и компензације за системски ризик повезан са обичном акцијом. Када се обична акција котира на берзи, регресивном анализом лако се може проценити бета. Код акција које се не котирају на берзи проблем се решава идентификацијом компаративних компанија које послују у истој грани као и посматрана компанија, имају исти износ дуга у пасиви, а чије акције се котирају на берзи. Велика је вероватноћа да ће системски ризик компаративне компаније бити сличан системском ризику компаније коју посматрамо. Уколико је немогуће утврдити адекватну компанију за поређење, може се користити и просечна бета за јавне компаније у истој индустријској грани.

Пример 4: Процењујемо цену обичних акције пицерије чијим акцијама се не тргује на берзи. Безризична стопа приноса и премија за тржишни ризик износе 4,66% и 6,51% респективно. Изабрали смо *Домино пицерију* као компаративну компанију нашој пицерији, те преузимамо њену бету са финансијског сајта <http://finance.yahoo.com>, а она износи 0,57. (пример осмишљен према: Парино, Кидвел, *Fundamentals of Corporate Finance*, 2009, 441).

Цена властитог капитала износиће 8,37%:

$$k_e = R_f + (\beta_e \times \text{премија за тржишни ризик}) = 0,0466 + (0,57 \times 0,0651) = 0,0837$$

4.2. Цена акумулираног добитка

За многа предузећа значајан проценат дугорочних извора за финансирање перспективних улагања у инвестиционе пројекте потиче из акумулираног нето добитка. Тај део нето добитка не може се сматрати бесплатним извором финансијских средстава због присутних опортунитетних трошкова финансирања. Ниво тих трошкова одређен је дивидендом коју су акционари жртвовали јер сразмеран део нето добитка није расподељен, него задржан у послу. У одсуству пореза на укупан приход грађана, минимална цена капитала из акумулираног добитка једнака је, због тога, траженој стопи приноса на екстерне изворе сопственог капитала пре трошкова емисије и флотације емитованих акција:

$$k_e = (D_1 / P_0) + g.$$

Тржишна цена акција остаће непромењена ако се на уложени акумулирани добитак оствари стопа приноса која одговара цени акцијског капитала. У складу са тим, уколико предузеће није у стању да акумулирани добитак уложи у пројекте који обезбеђују такву стопу приноса, требало би да га расподели акционарима у виду дивиденде, да га они самостално пласирају сходно својим преференцијама према ризику и приносу. Уколико предузеће добитак ипак акумулира и интерно инвестира уз нижу стопу, уместо да га расподели, највероватније ће доћи до пада тржишне цене његових акција.

Пример 5: Узмимо да предузеће остварује нето добитак при којем дивиденда износи \$10, а акумулирани добитак по акцији \$5, уз годишњу стопу раста од 5%. Цена капитала који потиче од емисије обичних акција процењена је на 10%, што омогућава да се њихова текућа тржишна цена формира на нивоу од \$100 по акцији (при-

мер осмишљен према: Парино, Кидвел, *Fundamentals of Corporate Finance*, 2009, 444).

Уз очекивану стопу раста од 5%, та цена би се после прве године повећала на \$105 уколико би предузеће стварно успело да акумулирани добитак од \$5 по акцији уложи у пројекте који би му омогућили интерну стопу приноса од 10%. Међутим, када би се тих \$5 уложило уз интерну стопу приноса од само 5%, нето добитак у току године порастао би за \$ 0,25, а не за очекиваних \$5 по акцији. Нето добитак крајем године износио би тада \$10,25 по акцији, што је једнако стопи раста од само 2,5% уместо очекиваних \$10,50 или стопи раста од 5% по акцији.

Отуда, ако улагачи очекују да предузеће од улагања финансираних акумулираним добитком неће моћи да оствари стопу приноса већу од 5%, односно стопу раста нето добитка и дивиденде већу од 2,5%, дошло би да пада тржишне цене акција, с обзиром да је:

$$P_0 = D_1 / (k - g) = \$5 / (0,10 - 0,025) = \$5 / 0,075 = \$66,66;$$

Међутим, ако предузеће свесно таквих последица, одустане од инвестиционих подухвата и укупан нето добитак исплати акционарима у виду дивиденде, до пада цена не би дошло. Иако се стопа раста нето добитка и дивиденде по акцији тиме своди на нулу, сваки улагач ће ипак остварити стопу приноса од 10% на акције које поседује. Тада је:

$$k_e = (D_1 / P_0) + g = \$10 / \$100 + 0 = 10\% \text{ односно} \\ P_0 = D_1 / (k - g) = \$10 / (0,10 - 0) = \$100$$

Дакле, ако предузеће заради цену капитала када прибавља нова средства и инвестира их у своје пословање, текућа тржишна цена акција неће се променити услед овог финансирања и инвестирања. Међутим, ако заради мање од цене капитала, цена акција ће пасти, а ако заради више, цена акција ће порастати. Према неким теоретичарима, овако утврђена цена капитала је превисока, јер акционари не могу да располажу укупно расподељеним добитком, већ оним његовим делом који им остаје након опорезивања. Када се то уважи, цену капитала из акумулираног добитка требало би утврђивати према формули:

$$R = k_e (1 - T) (1 - P);$$

при чему су:

k_e – минимална цена акумулираног добитка прије опорезивања;

T – стопа пореза на приход од дивиденде коју плаћа акционар;

P – трошкови посредничке провизије (Иванишевић, *Пословне финансије*, 2010, 278).

Ако минимална цена акумулираног добитка износи 10%, пореска стопа на приходе од дивиденди акционара 30%, а посредничка провизија 2% од реинвестиране дивиденде, стварна цена капитала из акумулираног добитка са становишта предузећа износила би:

$$R = 0,10 (1 - 0,30) (1 - 0,02) = 6,86\%$$

Према томе, наведена стопа представља стопу приноса коју би предузеће морало да оствари на инвестиционим пројектима финансираним из акумулираног добитка да би обештетило акционаре за жртву коју чине остављајући добитак у предузећу. Проблеми код оваквог рачунања цене акумулираног добитка (Родић, Марковић, *Пословне финансије са програмом финансијске консолидације*, 1986, 111-112), проистичу из чињенице да не постоји само једна пореска стопа за коју та цена треба да буде коригована, с обзиром да акционари припадају различитим пореским групама.

Друга метода утврђивања цене акумулираног добитка полази од тзв. критеријума *екстерног* приноса (Родић, Марковић, *Пословне финансије са програмом финансијске консолидације*, 1986, 112). Сходно томе, предузеће треба да оцени најпре екстерне алтернативе у које би акумулирани добитак могао да буде рентабилно уложен и да могући принос од најбоље алтернативе узме као цену тог добитка. За разлику од претходне методе, који инсистира на приносу који би акционари могли остварити пласирањем нерасподељеног добитка, критеријум екстерног приноса претпоставља да ту процену врши само предузеће остављајући добитак у послу. На основу наведених чињеница закључује се да критеријум екстерног приноса одражава економски оправдане опортунитетне трошкове и да може да буде конзистентно примењен.

4.3. Цена средстава амортизације

Један од најзначајнијих извора сопственог капитала који се користи за финансирање инвестиционих улагања представљају средства која потичу из периодичних отписа фиксне имовине на име амортизације. Заправо, у периодичним извештајима о токовима финансијских средстава које публикују велике корпорације, трошкови

амортизације заузимају изузетно важно место међу изворима самофинансирања. Због специфичне природе тога извора, већ дуго је присутна дилема да ли се тај капитал може сматрати бесплатним у економском смислу или му треба одредити неку цену? Та дилема потиче из сазнања да средства амортизације немају своје званично покриће у посебној позицији пасиве, као самосталном извору финансирања у билансу стања. Међутим, попут акумулираног добитка, средства амортизације имају своје опортунитетне трошкове. Трошкови амортизације представљају, као што је већ претходно речено, трансформацију фиксних у обртна средства. Ово повећање обртних средстава не би требало да буде употребљено за финансирање инвестиционих улагања ако односни пројекти не задовољавају минималан финансијски стандард ефективности. Тај минимални стандард ефективности треба да буде једнак просечној цени капитала предузећа, с обзиром да та цена представља опортунитетни трошак средстава амортизације.

Оправданост таквог закључка почива на претпоставци да предузеће може да средства прибављена из амортизације расподели власницима и повериоцима, односно онима који су финансирани фиксна средства из којих потиче амортизација (Кларк, *Management of Investments*, 1993, 340). Расподела има смисла једино када средства не могу да буду реинвестирана тако да обезбеде интерну стопу приноса која је бар једнака просечној цени капитала предузећа. Пошто цена средстава амортизације треба да буде једнака просечној цени капитала, амортизација као извор финансирања може да буде занемарена приликом утврђивања цене капитала предузећа. Дакле, амортизацију не треба третирати као самосталан извор финансирања са становишта калкулације просечне цене капитала.

4.4. Просечна цена капитала

Пошто су утврђене цене појединих компоненти у структури капитала, потребно их је пондерисати према извесном критеријуму да би се добила пондерисана просечна цена капитала за предузеће као целину. Обрачунавање те цене интересантно је са два становишта. Прво, капитал је редак фактор чије рационално коришћење претпоставља да се његови трошкови, односно цена могу мерити и контролисати, и друго, та цена служи као минималан финансијски стандард за оцену ефикасности инвестиционих пројеката. Оба аспекта односе се на цену новог капитала који ће тек бити прибављен у будућности, а

не на цену постојећег капитала којим предузеће већ располаже.

Тај додатни капитал има своју просечну и маргиналну цену. Просечна цена идентификује просечне трошкове финансирања из појединих извора који се могу минимизовати адекватним планирањем структуре капитала. Сматра се да просечна цена капитала остаје константна све док акумулирани добитак као интерни извор сопственог капитала, као и могућности ангажовања новог дуга и додатног капитала из емисије преференцијалних акција нису исцрпљене. После тога предузеће мора да пређе на финансирање из нове емисије обичних акција, као екстерног извора сопственог капитала, који је скупљи од акумулираног добитка, услед чега и просечна цена капитала почиње да расте због још интензивнијег раста маргиналних трошкова капитала.

Посебан проблем утврђивања просечне и маргиналне цене додатног капитала представља избор објективног система пондерисања (Damodaran, *Corporate Finance*, 2001, 397). Поставља се питање како пондери за различите изворе додатног капитала треба да буду одређени? Да ли ти пондери треба да одражавају постојећу структуру капитала или да се заснивају на оптималној структури? Због тешкоћа које су присутне код мерења и изражавања оптималне структуре капитала, најчешће се узима да пондери који антиципирају постојећу структуру капитала могу да задовоље, ако та структура није поремећена.

Пример 6: Претпоставимо да у текућој години предузеће треба да финансира план инвестиционих улагања са додатних \$100.000, уз непромењену структуру капитала у којој је дугорочни кредит заступљен са 30%, капитал од преференцијалних акција са 5% и сопствени капитал са 65%. То значи да додатни капитал у текућој години треба да буде компонован од \$30.000 кредита, \$5.000 из емисије преференцијалних акција и \$65.000 из сопственог капитала. Постојећи капитал износи \$1.000.000, а расположиви акумулирани добитак \$65.000 (пример осмишљен према: Красуља, *Финансијска ефективност и финансирање инвестиција*, 1977,177).

Сума производа износа капитала из сваког извора и цене додатног капитала после опорезивања даје пондерисану просечну цену додатног капитала. Ако претпоставимо да је цена додатног капитала после опорезивања 3,5%, 8,42% и 10% за дугорочне дугове, преференцијалне акције и сопствени капитал респективно, просечна пондерисана цена додатног капитала износи:

$$\begin{aligned} & \$30.000 \times 3,5\% + \$5.000 \times 8,42\% + \$65.000 \times 10\% \\ & = 0,07971 \text{ или } 7,97\% \end{aligned}$$

До истог резултата могло се доћи множењем додатног капитала из сваког извора са ценом додатног капитала, како би се добили додатни трошкови финансирања из појединих извора. Збир тако утврђених додатних трошкова подељен са додатном сумом капитала даје просечну цену капитала:

$$\begin{aligned} & \$30.000 \times 3,5\% = \$1.050 \\ & \$5.000 \times 8,42\% = \$421 \\ & \underline{\$65.000 \times 10\% = \$6.500} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Збир додатних трошкова финансирања} & = \\ & \$7.971 \end{aligned}$$

$$\text{Додатна сума капитала} = \$100.000$$

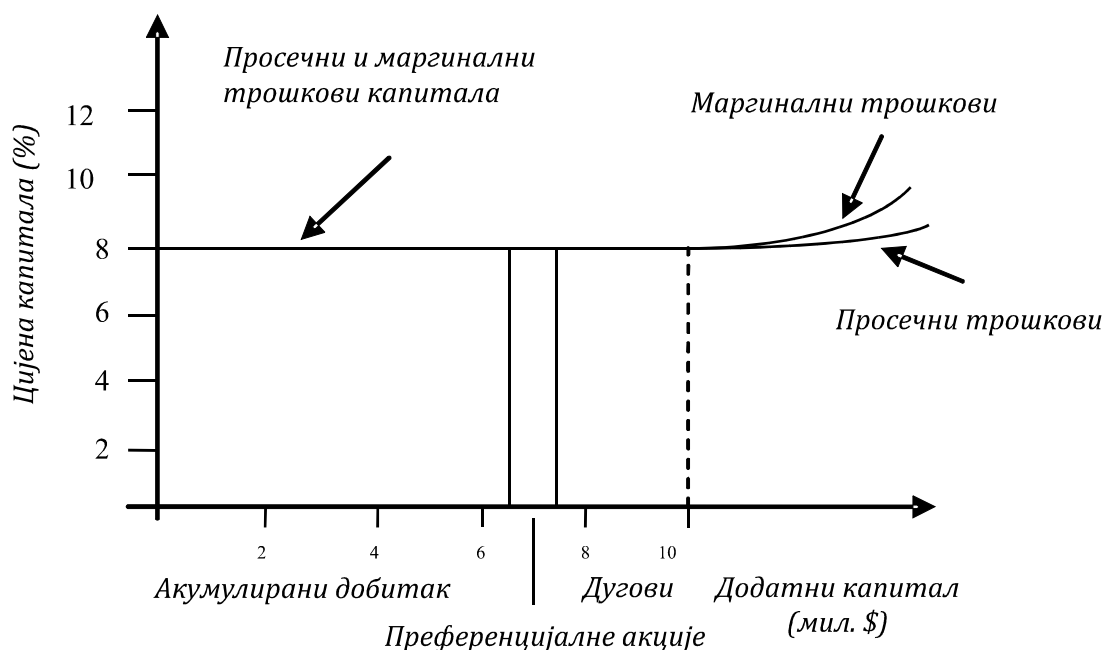
$$\begin{aligned} \text{Пондерисана просечна цена додатног капитала} & \\ & = \$7.971 / \$100.000 = 7,97\% \end{aligned}$$

Ако предузеће не жели да поремети постојећу структуру капитала, мора да обезбеди учешће сопственог капитала од 65% у структури додатног капитала, док остатак треба да дође из дугорочног дуга и преференцијалних акција. Отуда, на бази акумулираног добитка од \$65.000 предузеће може да прибави само \$100.000 новог капитала. У супротном, дошло би до промене структуре капитала.

$$\begin{aligned} \text{Нови капитал} & = \text{акумулирани добитак} / \\ & (\text{процент учешћа сопственог капитала} \\ & \text{у структури укупног капитала} / 100) = \$65.000 \\ & / (65\% / 100) = \$65.000 / 0,65 = \$100.000 \end{aligned}$$

Све док се финансирање врши у тим пропорцијама, цена сваког додатног долара унутар укупне суме додатног капитала од \$100.000 остала би константна (7,97%). Када би потребе за финансијским средствима биле веће од \$100.000, предузеће би морало да се ослани на скупљи капитал из емисије обичних акција да би обезбедило сразмерно учешће сопственог капитала у структури дугорочних извора. Уз претпоставку да је цена капитала из нове емисије 10,43% пондерисана цена додатног капитала изнад \$100.000 утврђује се на следећи начин:

Графикон - Цена капитала предузећа и однос маргиналне и просечне цене капитала појединих извора финансирања



Извор: Красуља, Д. Финансијска ефективност и финансирање инвестиција. Београд: Научна књига, 1977. стр 179.

Табела 1 - Утврђивање пондерисане цене додатног капитала

Структура капитала	Додатни (нови) капитал	Цена додатних извора	Учешће у структури капитала	Пондерисан вредност
Дугорочни кредити	\$30.000	3,50	30%	0,0105
Преференцијалне акције	\$5.000	8,42	5%	0,0042
Сопствени капитал	\$65.000	10,43	65%	0,0678
Укупно	\$100.000			0,0825 или 8,25

Извор: Красуља Д., Финансијска ефективност и финансирање инвестиција, Београд, Научна књига, 1977, стр. 179

Однос између просечних и маргиналних трошкова капитала може се и графички илустровати.

Уочава да су криве просечних и маргиналних трошкова додатног капитала идентичне и константне све док комбиновани износ финансирања не достигне суму од \$100.000, после чега континуирано расту. Тај раст објашњава се чињени-

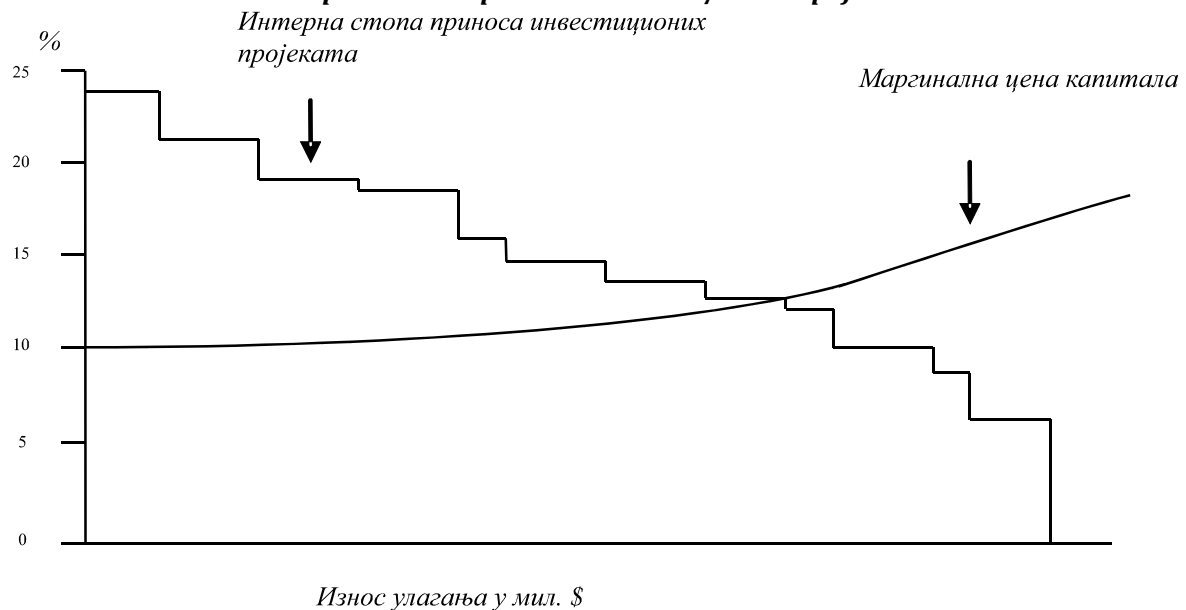
цом да веће потребе за капиталом претпостављају већу количину емитованих ХОВ које је све теже пласирати на тржишту капитала по повољној цени.

Према томе, не постоји бојазан од значајније флукуације цене капитала уколико су потребе предузећа за финансијским средствима релативно уједначене из године у годину. Међутим, ако би предузеће планирало интензивније финансирање инвестиционих улагања у текућој години, у поређењу са претходним периодима, цена капитала би могла да порасте. Тиме би неки од расположивих инвестиционих пројеката постали финансијски неатрактивни јер би њихова интерна стона приноса опала испод маргиналне цене додатног капитала.

Растућа крива маргиналних и просечних трошкова капитала показује строгу међузависност инвестиционих и финансијских одлука. Дакле, инвестиционе и финансијске одлуке треба да буду разматране симултано, јер прихватљивост алтернативних пројеката зависи од односа њихове очекиване стопе приноса према маргиналној цени додатног капитала, који је потребан за њихово финансирање.

Пресек растуће криве маргиналних трошкова капитала и степенасто опадајуће криве интерне стопе приноса расположивих пројеката де-

Графикон - Однос маргиналне цене капитала као извора финансирања инвестиција и интерне стопе приноса инвестиционих пројеката



Извор: Красуља, Д. *Финансијска ефективност и финансирање инвестиција*, Београд: Научна књига, 1977. стр 180.

терминише износ финансијских средстава која треба да буду прибављена и инвестирана у току посматране године.

Објективност и употребљивост на предњи начин утврђене цене капитала зависи од реалности низа претпоставки на којима се заснива њена калкулација. Најкритичнију претпоставку представља то да предузеће краткорочно прибавља додатни капитал у истим пропорцијама које су садржане у постојећој структури капитала. Прибављање додатног капитала из појединачних извора финансирања не врши се увек симултано већ наизменично, те у једној години расположиви пројекти могу да буду финансирани из додатног дуга, а у следећој из додатног сопственог капитала.

Надаље, проблем код калкулативног утврђивања цене капитала се када предузеће жели да промени постојећу структуру капитала. С тим у вези поставља се питање који трошкови финансирања односно цена капитала треба да буду коришћени у том периоду, као критеријум ефикасности инвестиционих улагања. Преовладава мишљење да та цена треба да одражава пондерисане просечне, односно маргиналне трошкове финансирања који би настали да је жељена структура капитала већ остварена. Заговорници овог схватања наводе као аргумент да пондери за утврђивање просечних и маргиналних трошкова капитала треба да кореспондирају са будућом политиком финансирања предузећа. Уколико то није случај, пондерисани просечни

трошкови новог капитала који се тек намерава прибавити одступали би од стварних трошкова финансирања, што би неминовно довело до нерационалних инвестиционих одлука. Међутим, увиђамо да прихватање таквог система пондерисања имплицитно претпоставља да се на цену капитала може утицати самостално, политиком финансирања инвестиционих улагања, односно мењањем финансијског левериџа у структури капитала.

Закључак

Видели смо да цена дуга треба да буде једнака дисконтној (каматној) стопи која изједначава текућа нето примања предузећа из тог извора са садашњом вредношћу будућих издатака на име камате и отплате главнице дуга, коригованој за очекивани ефекат пореза на добитак да би се добила цена дуга после опорезивања. „Цена дуга може се дефинисати и као минимална стопа приноса која се мора остварити на улагања финансирана из дуга, да не би дошло до снижења стопе приноса на акцијски капитал. Расходи на име камате умањују пореску основицу. Уштеда се остварује само када предузеће послује са добитком.

Преференцијалне акције представљају хибридан извор финансирања који носи карактеристике дуга и акцијског капитала. Преференцијалне акције су сличне дугу по томе што проузрокују фиксне периодичне издатке предузећу на

име дивиденде и што повлашћени акционари у случају ликвидације имају прече право на средства у односу на обичне акционаре. За разлику од дуга, повлашћене дивиденде не представљају уговорну обавезу као камата и њихово неплаћање не може да доведе до банкрота предузећа. Зато је за предузеће финансирање из емисије преференцијалних акција мање ризично од финансирања из емисије обичних акција, али ризичније од финансирања из дугова.

Видели смо да цена капитала из емисије обичних акција може се дефинисати као минимална стапа приноса коју предузеће мора да оствари на неком инвестиционом пројекту финансираном из акцијског капитала да не би дошло да пада тржишне цене акција. Дакле, цену капитала из нове емисије обичних акција представља тржишна стопа капитализације, односно дисконтна стопа која изједначава садашњу вредност укупне очекиване дивиденде по акцији са садашњом тржишном ценом те акције.

Дакле, за многа предузећа значајан проценат дугорочних извора за финансирање перспективних улагања у инвестиционе пројекте потиче из акумулираног нето добитка. Тај део нето добитка не може се сматрати бесплатним извором финансијских средстава због присутних опортунитетних трошкова финансирања. Ниво тих трошкова одређен је дивидендом коју су акционари жртвовали јер сразмеран део нето добитка није расподељен, него задржан у послу.

Један од најзначајнијих извора сопственог капитала који се користи за финансирање инвестиционих улагања представљају средства која потичу из периодичних отписа фиксне имовине на име амортизације. Заправо, у периодичним извештајима о токовима финансијских средстава које публикују велике корпорације, трошкови амортизације заузимају изузетно важно место међу изворима самофинансирања. Трошкови амортизације представљају, као што је већ претходно речено, трансформацију фиксних у обртна средства.

И на крају пошто су утврђене цене појединих компоненти у структури капитала, потребно их је пондерисати према извесном критеријуму да би се добила пондерисана просечна цена капитала за предузеће као целину. Обрачунавање те

цене интересантно је са два становишта. Прво, капитал је редак фактор чије рационално коришћење претпоставља да се његови трошкови, односно цена могу мерити и контролисати, и друго, та цена служи као минимални финансијски стандард за оцену ефикасности инвестиционих пројеката. Оба наведена аспекта односе се на цену новог капитала који ће тек бити прибављен у будућности, а не на цену постојећег капитала којим предузеће већ располаже.

Литература

1. Arnold G. (1998) *Corporate Financial Management*, London, Financial Times, Pitman Publishing
2. Brealey R.A., Myers S.C., (1991) *Principles of Corporate Finance*, New York, McGraw Hill
3. Brooks R. M. (2010) *Financial Management, Core Concepts*, New Jersey, Pearson Education
4. Ван Хорн Џ. (1997) *Финансијско управљање и политика*, Загреб, Мате
5. Damodaran A. (2001) *Corporate Finance*, New York, John Wiley and Sons Inc.
6. Eakins G. S. (1991) *Finance, Investments, Institutions and Management*, Boston, Addison-Wesley
7. Иванишевић М. (2010) *Пословне финансије*, Београд, ЦИД Економски факултет.
8. Красуља Д. (1977) *Финансијска ефективност и финансирање инвестиција*, Београд, Научна књига
9. Микеревић Д. (2011) *Финансијски менаџмент*, Бања Лука, Економски факултет и Финрап
10. Parino R., Kidwell D. (2009) *Fundamentals of Corporate Finance*, New York, John Wiley & Sons
11. Родић Ј., Филиповић М. (2010) *Пословне финансије*, Београд, Београдска пословна школа – висока школа стручних студија
12. Clark J. Francis (1993) *Management of Investments*, New York, McGraw Hill

др Слађана
САВОВИЋ*

Методе процене вредности циљног предузећа

Резиме

Вредновање циљног предузећа представља важну преаквизициону фазу укупног процеса преузимања предузећа. Процена вредности циљног предузећа веома је комплексан и тежак задатак, али је од велике важности и за предузеће-купца, како не би превише платило за преузимање, али и за циљно предузеће, како би одредило минимално прихватљиву цену. Циљ рада јесте да се изврши анализа и компарација различитих метода процене вредности циљног предузећа и идентификују различити услови у којима је њихова имплементација најпогоднија. У раду су најпре представљене и анализирани најчешће коришћене методе у вредновању циљног предузећа: метод дисконтованих новчаних токова и метод мултипликатора. У наставку је представљена теорија вредновања опција која помаже у доношењу одлука у условима ризика и неизвесности, будући да омогућава прилагођавање инвестиционе политике новим информацијама. Анализирани су и остале методе које се користе при процени вредности циљног предузећа: књиговодствена, ликвидациона, репродукциона вредност, метод текуће тржишне вредности и Tobin q рацио.

Кључне речи: мерџери и аквизиције, циљно предузеће, вредновање предузећа, методе процене вредности предузећа.

Увод

У данашњем конкурентном пословном окружењу, мерџери и аквизиције – М&А (спајања и припајања предузећа) постају заједничко стратешко средство у остваривању корпоративног раста. Реализацијом ових трансакција компаније су у стању да брзо преузму технологију, прошире тржиште, повећају вредност. Мерџери и аквизиције су веома комплексне трансакције које захтевају софистицирану експертизу. Свака трансакција представља различит изазов и захтева

прилагођавање општег процеса М&А. Процес М&А састоји се из више фаза које се могу поделити на: преаквизиционе, које се дешавају пре окончања преузимања и постаквизиционе, које се дешавају након преузимања. Важна преаквизициона фаза је вредновање циљног предузећа.

Вредност циљног предузећа, са становишта предузећа које врши преузимање, представља суму вредности циљног предузећа пре преузимања и инкременталне вредности која ће се јавити након преузимања. Ова инкрементална вредност може настати услед побољшаног по-

*) Доцент, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу

словања циљног предузећа или услед синергија насталих спајањем двеју компанија. Поред тога, инкрементална вредност може настати и приликом продаје нежељених делова имовине циљног предузећа.

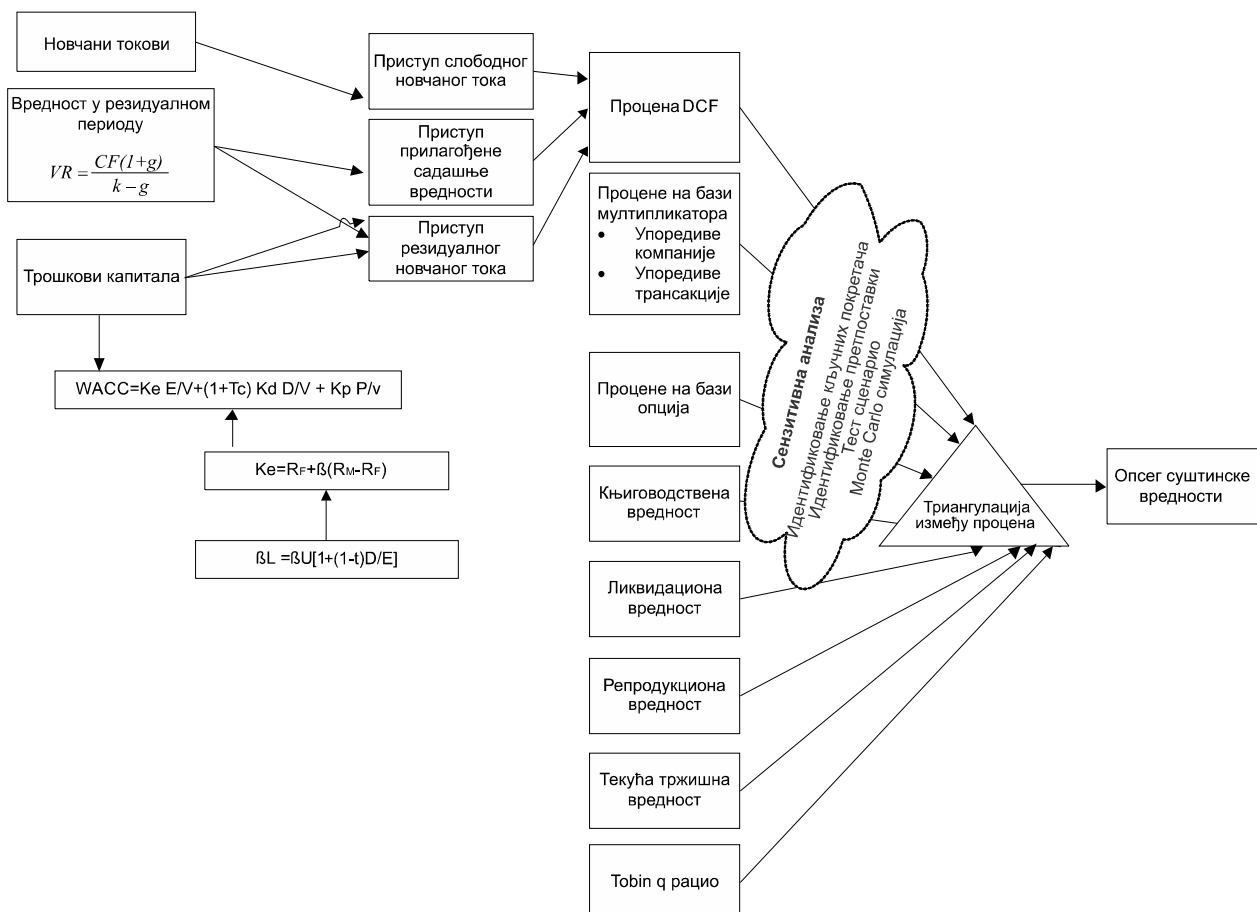
Вредност циљног предузећа зависи од остварења очекиваних користи (реализације трошковне ефикасности путем искоришћавања економија обима, величине и/или учења; повећања прихода, као и искоришћавања могућности раста) (Sudarsanam, 2012). Уколико је ове користи теже предвидети, вредновање циљног предузећа биће мање прецизно и, у том случају, предузеће које врши преузимање излаже се ризику вредновања. Степен овог ризика зависи од квалитета информација којима се располаже, а које зависе од тога да ли је циљно предузеће котирано на берзи или не, да ли је преузимање непријатељско или пријатељско, преаквизиционог *due diligence*-а и ревизије циљног предузећа.

Постоје бројне методе које се користе у процени вредности циљног предузећа: дисконтовани новчани токови циљног предузећа, књиговођствена вредност циљног предузећа, ликвидаци-

она вредност циљног предузећа, репродукциона вредност циљног предузећа, текућа тржишна вредност циљног предузећа, трговински мултипликатори (*trading multiples*) упоредивих предузећа који се могу применити на циљно предузеће, трансакциони мултипликатори упоредивих аквизиција који се могу применити на циљно предузеће, приступ ризични капитал (*venture capital*) / власнички капитал (*private equity*), теорија вредновања опција циљног предузећа. Најчешће коришћене методе у вредновању циљног предузећа су метод дисконтованих новчаних токова и метод мултипликатора. У новије време добијају на значају новији методи који узимају у обзир секвенцијалну природу великог броја корпоративних инвестиција, као што је метод вредновања опција. Овај рад се бави анализом различитих метода процене вредности циљног предузећа, њиховим поређењем и утврђивањем различитих услова у којима је њихова имплементација најпогоднија.

На Слици 1 представљене су методе процене вредности циљног предузећа које ће бити предмет анализе овог рада.

Слика 1 - Методе процене вредности циљног предузећа



1. Метод процене вредности циљног предузећа на основу дисконтованог новчаног тока

Главни метод процене вредности предузећа у тржишним економијама је метод дисконтованих новчаних токова (*discounted cash flow – DCF method*). Овај метод полази од процењених будућих новчаних токова предузећа у постаквиизиционом периоду и посебно је ефективан приликом вредновања зрелих компанија које имају стабилне и предвидиве новчане токове. Основна премиса *DCF* је да вредност компаније представља збир садашње вредности новчаних токова који ће се остварити у предвидивој будућности и резидуалне вредности компаније у дужем временском периоду (Frankel, 2005). Колико ће бити дуг временски период за предвиђање новчаних токова зависи од природе пословања компаније. У одређеним случајевима, природа ресурса је таква да се могу предвидети новчани токови за веома дуг временски период (рудна, нафтна индустрија), можда и 10 година. У већини случајева, међутим, обично је теже адекватно предвидети новчане токове за дужи период од пет година, тако да се процена новчаних токова обично врши за тај временски период.

Кораци у примени модела *DCF* су следећи (Sudarsanam и Mahate, 2003, 346):

1. процена будућих новчаних токова циљног предузећа који ће се остварити у постаквиизиционом периоду,
2. процена резидуалне вредности имовине циљног предузећа,
3. процена дисконтне стопе (трошкова капитала) којим ће се дисконтовати пројектовани новчани токови, а која треба да уважава процењени ризик инвестирања у куповину циљног предузећа и структуру капитала тог предузећа у постаквиизиционом периоду,
4. дисконтовање процењених новчаних токова како би се добила вредност циљног предузећа,
5. добијеној вредности из претходног корака додају се очекивани приливи од продаје нежељених делова имовине циљног предузећа,
6. одузимање дугова и осталих трошкова, као што су порез који се плаћа на продату активу циљног предузећа, чиме се добија вредност капитала циљног предузећа,
7. упоређивање процењене вредности капитала циљног предузећа са пре-аквизиционом вредношћу циљног предузећа, како би се одредила додата вредност од аквизиције и
8. одређивање на основу додатне вредности износа премије за преузимање која се може платити акционарима циљног предузећа.

Вредност предузећа одређена применом *DCF* метода утврђује се на следећи начин:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i} + \frac{CF_n + VR_n}{(1+k)^n} \quad (1.1)$$

при чему су:

CF_i - новчани токови компаније остварени у периоду i ($i=1,2,3..n$)

VR_n - резидуална вредност компаније у периоду n
 k - адекватна дисконтна стопа која одражава ризик новчаних токова

Резидуална вредност обрачунава се на следећи начин:

$$VR_n = \frac{CF_n(1+g)}{(k-g)} \quad (1.2)$$

при чему су:

CF_n - новчани ток компаније у периоду n ,

G - очекивана стопа раста.

Потребно је пронаћи одговарајућу дисконтну стопу којом ће се новчани токови свести на садашњу вредност. Када се користи *DCF* приступ, постоје одређене расправе у вези са применом одговарајуће дисконтне стопе. Према Рапапорту (Rapaport - 1986), коришћење цене капитала предузећа које врши преузимање као стопе за дисконтовање новчаних токова циљног предузећа адекватно је само када је ризик циљног предузећа идентичан ризику предузећа које врши преузимање. Margen (1993) препоручује коришћење просечне пондерисане цене капитала (*weighted average cost of capital - WACC*) циљног предузећа, полазећи од дате структуре капитала циљног предузећа. Други аутори, попут Brigham-а и Ehrhardt-а, (2002) указују на то да, као најприкладнију дисконтну стопу, треба узети цену капитала циљног предузећа, а не цену капитала предузећа које врши преузимање или цену капитала новог консолидованог ентитета (Mukherjee и други, 2003).

Најчешће се као дисконтна стопа користи просечна цена капитала циљног предузећа, која на најбољи начин уважава ризик коме су изложени новчани токови, које инвеститори очекују.

WACC су утврђује на основу трошкова капитала и дугова циљног предузећа у преаквизиционом периоду. Уколико се, након преузимања, профил ризика циљног предузећа мења, можда услед производне или тржишне диверзификације циљног предузећа, трошкови капитала и дугова ће се такође променити. Трошкови капитала у преаквизиционом периоду морају се, отуда, кориговати тако да одражавају ове промене нивоа ризика. Даље, уколико је структура капитала циљног предузећа у постаквизиционом периоду другачија у односу на период пре преузимања, WACC треба да се коригује за ову разлику. Прорачун просечне цене капитала захтева утврђивање различитих дугорочних извора финансирања – обичних, преференцијалних акција и дуга:

$$WACC = K_e \times E/V + (1-T_c) \times K_d \times D/V + K_p \times P/V \quad (1.3)$$

при чему су:

K_e – цена сопственог капитала,

K_d – цена дуга,

K_p – цена преференцијалних акција,

E – тржишна вредност капитала,

D – тржишна вредност дуга,

P – тржишна вредност преференцијалних акција,

T_c – стопа пореза,

$V = E+D+P$ – вредност предузећа.

Тржишне вредности E , D и V је релативно лако утврдити за отворену корпорацију. Међутим, калкулација цене дуга и цене сопственог капитала представља изузетно сложен поступак.

Модел капиталне активе (*capital asset pricing model* - *CAPM*) може се користити у процени захтеване стопа приноса од стране инвеститора, као сума стопе приноса без ризика (R_F) и премије ризика која представља производ индекса системског ризика v и премије тржишног ризика ($R_M - R_F$).

$$K_e = R_F + v(R_M - R_F) \quad (1.4)$$

Као стопа приноса без ризика (R_F) узима се каматна стопа на државне обвезнице. Бета коефицијент (β)¹ се процењује путем економетријских модела коришћењем историјских података о кретању цена акција. За очекивани принос на тржишту (R_M) узима се вредност неког од познатих тржишних индекса (*Standard&Poors* или *Financial Times All-Share Index*).

2. Методе процене вредности циљног предузећа на основу мултипликатора

Ове методе претпостављају да се тржишна вредност предузећа може апроксимативно одредити путем вредносних индикатора упоредивих компанија, упоредивих трансакција или упоредивог гранског просека. Вредносни индикатори могу укључивати приносе, оперативне новчане токове, *EBITDA* (*earnings before interest and taxes, depreciation and amortization*), продају или књиговодствену вредност. Будући да захтева позитивне текуће и краткорочне приносе или новчане токове, овај приступ се може користити само код компанија које имају позитивне и стабилне токове приноса или новчаних токова (DePamphilis, 2010).

Трговински (берзански) мултипликатори упоредивих предузећа

Овај приступ процењује вредност циљног предузећа, примењујући вредност мултипликатора упоредивих предузећа на циљно предузеће. Применом неких од њих добија се директно вредност сопственог капитала, док се код других добија укупна вредност предузећа, из које је, да би се дошло до вредности сопственог капитала, неопходно искључити вредност дугова (Тодоровић, 2010). Класични мултипликатори вредновања представљени су у Табели 1.

Табела 1 - Класични мултипликатори вредновања

Мултипликатори за вредновање предузећа	Мултипликатори за вредновање капитала
Вредност предузећа/ЕБИТ	Цена акција/зарада по акцији
Вредност предузећа/ЕБИТДА	Цена акција/књиговодствена вредност капитала по акцији
Вредност предузећа/Приходи од продаје	
Вредност предузећа/Књиговодствена вредност имовине	

Извор: Брунер, 2004, 258

Успешност ове методе лежи у избору узорка упоредивих предузећа која ће служити као основа за вредновање. Најбоље би било узети у обзир само предузећа која су упоредива са циљним предузећем на основу текућих линија пословања, изгледима за будућност, финансијске поли-

1) Коефицијент бета мери системски или тржишни ризик акције и указује на сензитивност приноса на акције.

тике и величине. ДеПамфилис (2010) истиче да упоредиве компаније треба да имају сличну профитабилност, потенцијалну стопу раста приноса или новчаних токова и перципирани ризик, као и компанија која ће бити вреднована. Широко посматрано, упоредиве компаније могу бити и компаније у другим гранама.

Финансијска теорија предлаже да величина мултипликатора зависи од два главна фактора: ризика и очекиваног раста. На пример, најчешће се примењује мултипликатор цена / принос по акцији, који се може разложити на два фактора (Bruner, 2004):

$$\text{цена акција}/E(EP\text{S}) = 1/r + PVGO / E(EP\text{S}) \quad (1.5)$$

$E(EP\text{S})$ - зарада по акцији која се очекује у наредној години,

Фактор „ r “ - захтевани принос на капитал, који је одређен на основу ризика,

$PVGO$ - садашња вредност могућности раста по акцији, односно процена садашње вредности очекиваних инвестиција у будућности.

Мултипликатори из упоредивих трансакција

У окружењу М&А аналитичари који врше вредновање посматраће упоредиве трансакције као додатни репер за поређење на основу којег ће вршити процењивање циљног предузећа. Критеријуми коришћени за процену вредности циљних предузећа базирају се на куповној цени упоредивих компанија које су преузете у скорије време. (DePamphilis, 2010). Овај приступ користи многе исте мултипликаторе као претходни метод, прилагођене стварно плаћеним ценама за предузећа. Овај метод одражава и плаћену премију за преузимање, која обично износи 30%-50%, што претходни метод не обухвата (Bruner, 2004).

За разлику од DCF метода, метод мултипликатора даје „брзе“ и „сирове“ резултате. Сматра се да се употребљивост његових резултата може унапредити уколико се процењивач придржава бар неких оквирних корака и правила, као што су: не ослањати се само на један мултипликатор, одабрати најрелевантније мултипликаторе, пажљиво одабрати довољно велики узорак упоредивих предузећа или упоредивих трансакција, израчунати просечне вредности одабраних

мултипликатора за одабрани узорак предузећа или трансакција (Тодоровић, 2010).

3. Примена теорије вредновања опција циљног предузећа

Теорија вредновања опција има велики значај у области мерџера и аквизиција. Опције² прожимају мерџере и аквизиције, као и читаво економско окружење. Примери опција везаних за М&А укључују: опције куповине или реинвестирања, опције проширења, опције напуштања и слично. Једно од ограничења метода дисконтованог новчаног тока је у томе што не одражава на најбољи начин овај стратешки аспект капиталне инвестиције, односно могућност додатног инвестирања, прекида, преусмеравања инвестиција и друго. Све ове могућности су примери *менаџерске флексибилности*, односно способности да се донесе и касније ревидира инвестициона одлука. Други стратешки елемент појављује се када менаџери обећавају да ће предузети одређене активности као одговор на понашање других учесника, на пример, када интензивирају инвестирање уколико конкурент уђе на тржиште или преузимају нову технологију, купују уколико други изабере да продају, продају уколико други изабере да купе и слично. Ова обећања своде се на *менаџерску посвећеност*. Отуда, корпоративну инвестициону одлуку треба дефинисати шире, тако да обухвати флексибилност и посвећеност, а затим вредновати стратешки елемент инвестиције. Другим речима, мора се схватити да је вредност инвестиције сума дисконтованих новчаних токова и вредности менаџерске флексибилности и посвећености (Bruner, 2004, 296).

Савремени услови пословања су крајње неизвесни и нето новчани ток представља само један могући исход који се очекује од инвестиције у куповину предузећа. Теорија вредновања опција може помоћи приликом доношења одлука у условима ризика и неизвесности, јер омогућава да се инвестициона политика мења у складу са новим информацијама (Денчић-Михајлов, 2009). Традиционалне технике DCF неуспешне су у сагледавању способности менаџмента да реагује на нове информације и доносе одлуке које утичу на исход пројекта. Отуда, вредновање опција може бити важан додатак овим приступима процене вредности. Уколико се примени приступ вредновања опција, вредност предузећа

2) Опција је ексклузивно право, али не и обавеза да се купи, прода или користи имовина у специфичном временском периоду у замену за унапред одређени износ новца. Опције којима се тргује на финансијским тржиштима називају се *финансијске опције*. Опције које укључују реалну имовину, као што су лиценце, ауторска права и патенти називају се *реалне опције*.

биће једнака садашњој вредности очекиваних новчаних токова увећаних за вредност опција.

$$V_{\text{ПРЕДУЗЕЋА}} = V_{\text{DCF ПРЕДУЗЕЋА}} + V_{\text{ОПЦИЈА}} \quad (1.6)$$

Кораци у процени вредности предузећа су (Bruner, 2004, 272):

1. Процена вредности предузећа применом метода *DCF*;
2. Идентификовање значајних опција предузећа: дугорочне *vs* краткорочне, опције куповине *vs* опције продаје.
3. Вредновање опција било изградњом специјално прилагођеног модела процене вредности или применом стандардног модела процене, као што је *Black-Scholes* модел вредновања опција;
4. Сумирање вредности процењене применом метода *DCF* и процењених вредности опција.

Стандардни метод вредновања је тзв. *Black-Scholes* модел (DePamphilis, 2010, 306):

$$C = S N(d_1) - Ee^{-rt} N(d_2) \quad (1.7)$$

при чему су:

C - теоријска вредност опције куповине,

$$d_1 = [\ln(S/E) + (R + (1/2)\sigma^2 t)] / \sigma \sqrt{t}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{t}$$

S - текућа цена акција,

R - каматна стопа без ризика која одговара трајању опције,

σ^2 - варијанса (мера ризика) приноса на акције,

t - време истека опције,

$N(d_1)$ и $N(d_2)$ - вероватноћа расподеле вредности d_1 и d_2 ,

Ee^{-rt} - садашња вредност остварене цене када се примењује континуирано дисконтовање.

Примена приступа вредновања опција може представљати велики изазов. Ограничења која се односе на примену овог приступа у процесу доношења одлука о преузимању односе се на асиметричност информација, односно доступност информација са тржишта за конструисање модела вредновања реалних опција. Велики број аналитичара ван предузећа нема неопходних информација за идентификовање скривених опција. Поред тога, одређене опције не могу се вредновати применом стандардних модела вредновања опција, већ је неопходно развити специјално прилагођене моделе вредновања опција.

4. Остале методе вредновања циљног предузећа

Процену књиговодствене вредности врше ревизори на основу Међународних рачуноводствених стандарда и техника узорковања. Овај приступ карактерише принцип конзервативизма који одражава само оно што се већ догодило и занемарује највећи део нематеријалне имовине, чинећи га најлакшим приступом. Важни недостаци овог приступа потичу од његовог ослањања на рачуноводствене праксе. Књиговодствена вредност превиђа нематеријалну имовину, као што су брендирано име, патенти, технике *know-how* и менаџерске компетенције. Метод занемарује апresiasiју цена услед, на пример, инфлације. Метод књиговодствене вредности окренут је уназад, чиме се занемарују позитивни или негативни пословни изгледи предузећа у будућности. Уколико желимо да размишљамо на прави начин, „као инвеститор“, финансијске одлуке треба да буду засноване на очекивањима о будућности, а не на познавању прошлости. Примена овог метода процене нарочито је проблематична код здравих и растућих предузећа, док би његова примена била примеренија код предузећа која не поседују нематеријалну имовину и имају стабилно пословање.

Ликвидациона вредност представља, можда, најконзервативнији приступ вредновању, будући да једноставно сумира вредност која се може остварити ликвидацијом предузећа. Ликвидациона вредност је пројектована цена појединачних делова имовине предузећа, умањена за обавезе и трошкове настале током ликвидације. Обично, аналитичари који имају искуства у ликвидацији процењују ову вредност као проценат књиговодствене вредности имовине. Ликвидациона вредност је значајно мања у поређењу са књиговодственом вредношћу, будући да се, приликом процене књиговодствене вредности, полази од принципа *going concern* (принципа неограничене егзистенције предузећа), док је животни век предузећа које се ликвидира ограничен.

Овај приступ има низ слабости. *Прво*, процена ликвидационе вредности је специфична, будући да треба наћи показатеље базиране на упоредивим ликвидацијама као основу за рад аналитичара. *Друго*, на процену вредности утиче одлука о томе како извршити ликвидацију предузећа: да ли продавати потпуно опремљена постројења или имовину појединачно. *Треће*, физичко стање имовине значајно утиче на вредност; ревизорска процена преостале књиговодствене вредности имовине не може да одража

ва реално економско трошење машине, дуготрајност производа или застарелост залиха. *Четврто*, овај метод занемарује вредност скривених права (или „опција“), могућности раста и вредност нематеријалне имовине (Bruner, 2004). Имајући у виду конзервативност овог метода, може се рећи да он није најпогоднији за процену вредности предузећа приликом трансакција M&A, већ је погоднији за процене предузећа која су у финансијским невољама, или генерално, за предузећа која немају добре пословне изгледе у будућности.

Репродукциона вредност (valuation replacement cost) предузећа процењује се одређивањем трошкова поновне набавке појединачних делова имовине у садашњем тренутку. Овај приступ има значајну предност у односу на приступ књиговодствене вредности, а то је да рефлектује текуће околности, а не прошло искуство. У инфлаторном окружењу историјски трошкови били би лош индикатор текуће вредности. Међутим, овакав вид процене вредности има и неколико потенцијалних недостатака. *Прво*, често је нејасно шта треба да буде замењено. Реално, велики број менаџера не би да мења старо и неефикасно постројење са истим дизајном. Уместо тога, они би желели да искористе могућност замене ради унапређења процеса производње и уграде предности и учине помак у технолошким и производним концептима. *Друго*, одређивање репродукционе вредности веома је субјективна процена. *Треће*, ова процена не узима у обзир ефикасност употребе имовине у комбинованом предузећу, као ни очекивања будућих перформанси. *Четврто*, тешко је или готово немогуће проценити одређену нематеријалну имовину применом овог метода процене (Bruner, 2004; DePamphilis, 2010).

Метод *текуће тржишне вредности* могуће је применити само код компанија које су котиране на берзи. Текућа тржишна вредност предузећа је једноставно сума тржишне вредности дугова и капитала. Тржишна вредност капитала добија се множењем цене акција и броја емитованих акција. Вредност дугова може бити процењена путем процене садашње вредности новчаних токова дуга, мада ће књиговодствена вредност бити близу тржишне вредности све док се кредитни рејтинг предузећа не промени или се промени општи ниво каматних стопа. Текућа тржишна вредност хартија од вредности предузећа изузетно је важна рефлексiona тачка вредновања предузећа чијим се акцијама јавно тргује, због тога што се може са сигурношћу претпоставити да тржишне цене одражавају оно што је познато о предузећу. Метод текуће тржишне вредности

одражава цену коју је тржиште спремно да плати за акције предузећа у одређеном временском периоду. Овај метод узима у обзир перцепције инвеститора о перформансама компаније и способности менаџмента да оствари принос на инвестиције.

Уколико се правилно примени, *Tobin q рацио* може пружити реалну слику вредности циљног предузећа. *Tobin q* рацио дефинише се као однос тржишне вредности предузећа и репродукционе вредности имовине, која је једнака трошковима поновне набавке имовине, односно трошковима преузимања имовине идентичних карактеристика.

$$Tobin\ q = \frac{\text{тржишна вредност предузећа}}{\text{репродукциона вредност имовине}} \quad (1.8)$$

Већа тржишна вредност предузећа у односу на трошкове поновне набавке указује да предузеће поседује нематеријалну имовину, као на пример патенте који, у будућности, пружају могућности за раст. Већа тржишна вредност може се посматрати као вредност опција за искоришћење ових могућности. Отуда, вредност предузећа представља збир двеју компонената (Sudarsanam и Mahate, 2003):

$$\text{вредност предузећа} = \text{репродукциона вредност имовине} + \text{вредност опција за раст} \quad (1.9)$$

Међутим, процена могућности раста није лака, имајући у виду чињеницу да могућности раста са којима се суочавају предузећа нису исте. На пример, две компаније које се баве експлоатацијом и производњом нафте и функционишу у различитим деловима света могу имати различите могућности раста. Са друге стране, у неким другим секторима, иако је лако проценити вредност појединачне имовине, постоји проблем вредновања могућности раста.

Постоје друга ограничења *Tobin q* рација за сврхе вредновања. Имовина се у пословним књигама води по историјским трошковима, а не по трошковима поновне набавке. Иако честе реевалуације омогућавају да се вредност имовине приближи њиховим трошковима поновне набавке, ова пракса није уобичајена за сва предузећа. Поред тога, примена *Tobin q* рација је компликована јер је теже изабрати стандард са којим би аналитичар упоређивао добијену вредност. Чак и код предузећа која послују у истој индустријској грани, структура активе може се разликовати, тако да је упоређивање отежано (Денчић-Михајлов, 2004). Апроксимација *Tobin q* рација која се доста користи у пракси је однос између тржишне вредности капитала и нето

вредности имовине предузећа (сопствене имовине), који је познат као „*market to book value*“ или као рацио вредности предузећа.

Закључак

Вредност циљног предузећа може бити процењена применом више метода процене. Најчешће коришћен је метод дисконтованих новчаних токова који полази од процењених будућих новчаних токова предузећа у постаквизиционом периоду и посебно је ефикасан приликом вредновања зрелих компанија које имају стабилне и предвидиве новчане токове. Методе процене вредности циљног предузећа на основу мултипликатора полазе од претпоставке да се тржишна вредност предузећа може проценити на основу вредносних индикатора упоредивих компанија или упоредивих трансакција. За разлику од метода дисконтованих новчаних токова, метод мултипликатора је потенцијално непрецизан, али се употребљивост његових резултата може унапредити уколико се процењивач придржава одређених правила. Једно од ограничења методе дисконтованих новчаних токова је што не узима у обзир менаџерску флексибилност, односно могућност менаџера да током времена доноси одлуке које утичу на исход пројекта, као што су додатно инвестирање, преусмеравање инвестиције и сл. Из тог разлога, теорија вредновања опција представља значајну допуну процене вредности предузећа.

Метод књиговодствене вредности примерен је код предузећа која не поседују нематеријалну имовину и имају стабилно пословање, а главни недостатак односи се на занемаривање пословних изгледа у будућности. У поређењу са методом књиговодствене вредности, метод репродукционе вредности има значајну предност јер одражава текуће околности, а не прошло искуство. Конзервативнији приступ вредновању је метод ликвидационе вредности и није најпогоднији за процену вредности предузећа приликом преузимања, већ више код предузећа која су у финансијским неприликама без добрих пословних изгледа у будућности. Метод текуће тржишне вредности полази од претпоставке да предузеће вреди онолико колико је неко спреман да плати за његове акције у одређеном временском периоду. Овај метод је могуће применити само код предузећа котираних на берзи. Однос између тржишне вредности предузећа и репродукционе вредности имовине представља Tobin q рацио који се такође може користити као приликом обрачуна вредности циљног предузећа.

Процена вредности предузећа је комплексан и тежак задатак. Посебно је тешко извршити процену вредности предузећа чији је велики или највећи део вредности у облику средстава која се не могу исказати у билансу стања, а који се односе на искуство менаџера, репутацију коју предузеће ужива код клијената, постојање потенцијала за раст и слично. Отуда, вредновање представља сложен процес и његово ефикасно спровођење захтева потпуну посвећеност процесу, критичко размишљање и заједничке напоре менаџмент тимова оба предузећа.

Литература

1. Brigham, E. F., and Ehrhardt, M. C. (2002) *Financial management: Theory and practice* (10th ed.). Fort Worth, TX: Harcourt College
2. Bruner, R. (2004) *Applied mergers and acquisitions*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey
3. Денчић-Михајлов, К. (2009) *Стратегија и тактика преузимања предузећа*, Економски факултет у Нишу
4. DePamphilis, D. (2010) *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities- Integrated Approach to process, Tools, Cases, and Solutions*, Fifth Edition, Academic Press Advanced Finance
5. Frankel, M. (2005). *Mergers and Acquisitions Basics – The Key Steps of Acquisition Divestitures and Investments*. John Wiley & Sons, Inc.
6. Marren, J. (1993). *Mergers and Acquisitions: A Valuation Handbook*, Irwin Professional Publishing, New York
7. Mukherjee, T., Kiyamaz, H., Baker, K. (2003) Merger Motives and Target Valuation: A Survey of Evidence from CFOs, pp. 6-7.
8. Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value*, The Free Press, New York
9. Sudarsanam, S. And Mahate, A. (2003). Glamour acquirers, method of payment and post-acquisition performance: the UK evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30, 299–341.
10. Sudarsanam, S. (2012). Value creation and value appropriation in M&A deals. In D. Faulkner, Teerikangas, S. & Josphe, R. (Eds.). *The handbook of mergers and acquisitions* (pp.195-253), Oxford University Press
11. Тодоровић, М. (2010) *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду

др Владимир
ЊЕГОМИР*

Управљање ризицима предузетничких подухвата

Резиме: Теоријски је утемељено и практично доказано да остварење успеха захтева преузимање ризика те стога свака предузетничка активност неминовно садржи могућност успеха, али и могућност неуспеха. Међутим, да би били успешни, предузетници морају добро примењивати управљање ризицима и не прихватати све ризике, нарочито оне који нису предмет њихове специјалности. Циљ овог рада је да приказивањем основних врста ризика и начина управљања њима омогући предузетницима ефикасније пословање и дугорочно одржив успех. Рај је структуриран тако да омогући остварење задатог циља, због чега у раду најпре указујемо на различите ризике са којима се предузетници суочавају у пословању, затим на значај и процес управљања ризицима, као и улогу осигурања и нов приступ - холистичко управљање ризицима.

Кључне речи: предузетништво, ризик, управљање ризицима, осигурање.

1. Увод

Предузетништво омогућава идентификовање профитабилних идеја и њихову реализацију на тржишту. Уобичајено, појам предузетништва везује се за реализацију нових пословних подухвата. Међутим, појам предузетништва односи се и на унапређење постојећих пословних подухвата. Међу најпознатијим компанијама које примењују интерно или корпоративно предузетништво су *Apple*, *Amazon*, *Facebook* или *Google* које се сматрају предузетничким због проактивности, иновативности и спремности на прихватање ризика.

Предузетничко пословање у покретању нових пословних подухвата или у унапређењима већ постојећих неминовно подразумева постојање ризика. Етимолошки реч „предузетник“ потиче од споја француских речи *entre*, која значи „између“ и *prendre*, која значи „предузети“. Реч је првобитно коришћена да опише људе који „преузимају ризик“ између купаца и продаваца или који предузимају задатак као што је покретање новог подухвата¹.

У дефиницији Европске комисије наведене су кључне детерминанте предузетништва: 1) предузимљивост, 2) креативност, 3) спремност за прихватање ризика у пословању и 4) иновативност². Ризик је, дакле, нераскидиво повезан

*) Факултет за правне и пословне студије, др Лазар Врратић, Нови Сад

¹) Tyszka, T., Cieslie, J. Domurat, A. and Macko, A.: "Motivation, Self-Efficacy, and Risk Attitudes Among Entrepreneurs During Transition to a Market Economy", *Journal of Socio-Economics*, Vol. 40, No. 2, 2011, стр. 124–131.

²) Green Paper: Entrepreneurship in Europe, Commission of the European Communities, COM (2003) 27 final, Brussels, 21.1.2003.

са поимањем предузетништва и саставни је део свих предузетничких подухвата. Теоријски је утемељено и практично доказано да остварење успеха захтева преузимање ризика, те стога свака предузетничка активност неминовно садржи могућност успеха, али и неуспеха. Међутим, да би били успешни, предузетници морају добро управљати ризиком и не прихватати све ризике, нарочито не оне за које нису специјализовани.

Циљ овог рада је да приказивањем основних врста ризика и начина управљања њима омогући предузетницима ефикасније пословање и дугорочно одржив успех. Рад је осмишљен тако да омогући остварење задатог циља, због чега најпре указујемо на различите ризике са којима се предузетници суочавају у пословању, значај и процес управљања ризицима, улогу осигурања и нови приступ холистичког управљања ризицима.

2. Ризици са којима се суочавају предузетници

Ризик је пратилац цивилизацијског развоја, од првобитне заједнице до данашњих дана, чинећи саставни део свих људских, животних и радних активности³. Пословање привредних субјеката изложено је бројним врстама ризика који угрожавају имовину, здравље и живот запослених и континуитет пословања. Претпоставља се да у свету постоји око 450 различитих врста ризика⁴. Дојени економске мисли, Самјуелсон и Нордаус, наглашавају да је економски живот ризичан посао⁵.

У новије време привредни субјекти су све изложенији неизвесности и опасности од остварења бројних ризика као што су пандемије, тероризам, природне катастрофе, софтверски вируси, и сл. Нове технологије, нарочито информационе и комуникационе, савремени начини пословања који захтевају испоруку пословним партнерима и крајњим потрошачима управо када треба (*just-in-time*) и све брже промене пословног окружења, доносе бројне предности, али и бројне изазове. Ланци снабдевања постају све дужи и технолошки високозависни, што са једне стране унапређује ефикасност пословања привредних субјеката, али истовремено у случају остварења

ризика који доводе до прекида пословања, због постојања снажних међузависности, потенцијалне последице су далеко разорније него што су биле пре двадесетак година.

Једна од кључних карактеристика предузетника јесте спремност на прихватање ризика. Без прихватања ризика нема предузетника, а нема ни пословног успеха. Обим прихватања ризика директно зависи од толеранције на ризик. Толеранција на ризик је ниво ризика који је појединац или привредни субјект спреман да прихвати зарад остварења одређеног циља⁶. Зависи од расположивости финансијских средстава, спремности прихватања ризика и укупног профила појединца или привредног субјекта.

Наглашавамо да ризик не значи нешто лоше. Без прихватања ризика нема предузетништва, при чему неки предузетници успевају, а други не. Они који успевају користе потенцијалне ризике за искоришћавање пословних могућности. Ризик представља догађај који се може али не мора остварити, а чије последице могу бити позитивна или негативна одступања од постављеног циља, односно жељеног или очекиваног исхода. Такође, дефиниција ризика коју даје Међународна организација за стандардизацију гласи: *ризик представља комбинацију вероватноће догађаја и његових последица*⁷. Дакле, ризик представља догађај који се може али не мора остварити, а чије последице могу бити позитивна или негативна одступања од постављеног циља, односно жељеног или очекиваног исхода. То значи да ризик може представљати урок неуспеха, али и могућност за остварење успеха.

Прихватање ризика не значи непланирано прихватање могућности неуспеха. Успешно прихватање ризика остварује се уколико се ризицима адекватно управља. Управљање ризиком подразумева минимизовање трошкова ризика. Управљање ризиком све се више третира не искључиво као трошковни центар, повезан са избегавањем казни услед неусаглашености са регулаторним захтевима или високих цена финансијског покрића ризика, већ као профитни центар који омогућава унапређење пословања, јер се полази од фундаментално другачијег става према којем ризик може имати и позитиван и негативан утицај на пословне пер-

3) Његомир, В.: *Осигурање*, Ortomedics Book, Нови Сад, 2011.

4) Маровић, Б. и Авдаловић, В.: *Осигурање и теорија ризика*, Центар за аутоматизацију и мехатронику, Нови Сад и Београдска банкарска академија, Факултет за банкарство, осигурање и финансије, Београд, 2006.

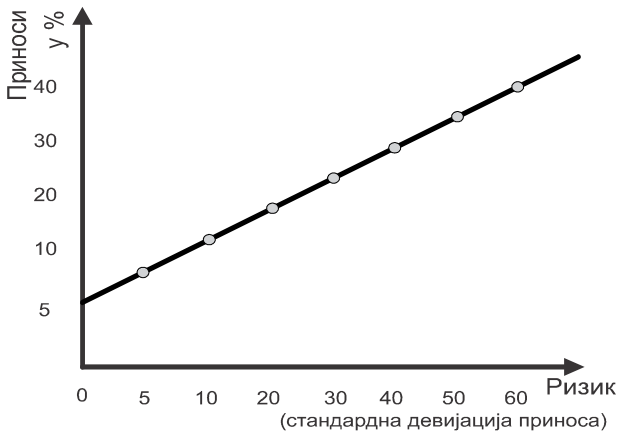
5) Самјуелсон, П. А. и Нордаус, В. Д.: *Економија*, Мате д.о.о. Београд, 2009.

6) Његомир, В.: *Осигурање*, Ortomedics Book, Нови Сад, 2011.

7) ISO/IEC Guide 73:2002 *Risk management. Vocabulary. Guidelines for use in standards*, International Organization for Standardization, Geneva, 2002.

формансе. Наиме, варијабилност није неопходно лоша, уколико предузетник или компанија омогућава предност у реаговању на њу у односу на конкуренцију. Условљеност ризика и приноса показује Графикон 1.

Графикон 1 - Условљеност ризика и приноса



Извор: Његомир, В.: *Осигурање*, Ortomedics book, Нови Сад, 2011, стр. 36

Предузетници се суочавају са различитим врстама ризика⁸:

- Финансијски ризик – започињање многих пословних подухвата почива на сопственој уштеђевини која ће у случају неуспеха бити изгубљена. Слична ситуација дешава се и у случају оснивања ортачког друштва.
- Каријерни ризик – врло често питање које постављају будући предузетници гласи: „Да ли ћу у случају неуспеха моћи да пронађем нови посао или се без проблема вратим на стари?“ Наведено питање се не односи на незапослена лица којима оснивање пословног подухвата представља вид самозапошљавања.
- Породични социјални ризик – започињање сопственог бизниса захтева много времена и енергије. То подразумева огромну жртву породице која је изложена осећају (ризиком) отуђености и сталних емоционалних промена.
- Психолошки ризик – предузетник који на својим леђима осети наличје финансијског неуспеха обично није у могућности да се брзо опорави. Страх од таквог неуспеха је уједно и један од најчешћих узрочника стреса.

- Ризици везани за набавку нове опреме.
- Ризици везани за наплату кредита.
- Правни ризици повезани са променама регулативе.
- Чисти ризици као што су ризик од пожара, крађе и несрећног случаја (осигурљиви).

Кључни ризици са којима се предузетници суочавају су осигурљиви ризици, односно ризици који се могу пренети на осигуравајућа друштва, ризици повезани са тржиштем на којем послују предузетници, кредитни ризик, стратешки ризици, оперативни ризици, ризици ликвидности и репутације. За предузетнике је изузетно значајно да препознају поједине врсте ризика како би могли да одреде природу ризика и начин управљања њима. Ризици као што су поплаве, пожари, суше, судари, лом машина или експлозије спадају у ризике који су изван специјалности, односно професионалних знања просечног предузетника, али је опасност од остварења ових ризика потребно утврдити и у складу са потенцијалном вероватноћом остварења као и интензитетом могуће штете услед њиховог остварења пренети на осигурање, прибављањем осигуравајућег покрића путем закључења уговора о осигурању.

Кредитни ризици су посебно опасни у нашим условима пословања, с обзиром да је ненаплативост потраживања изузетно велика. Заштита од ових ризика може се остварити пажљивим одабиром партнера или коришћењем гаранција за исплату потраживања. Сви привредни субјекти, а посебно финансијске институције, осетљиви су на губитке који резултирају остварењем оперативних ризика, а подривају поверење јавности и поверење потрошача⁹. Две независне студије¹⁰ указују да је оперативни ризик идентификован као најважнији ризик са којим се суочавају привредни субјекти данашњице. Опасност да кључни људи напусте компанију или да кључни информациони системи закажу представља ризик који нема нормалан распоред дистрибуција фреквенција. У том случају примењује се Монте Карло симулација, а у новије време све више Event Driven симулација – симулација реалних и синтетичких догађаја како би се на основу великог броја симулација одредиле оне које имају највећу вероватноћу остварења и најпугубније потенцијалне последице.

8) Пенезић, Н.Д.: *Како постати предузетник*, Републичка агенција за развој малих и средњих предузећа и предузетништва, Београд, 2003, стр. 27-28.

9) Његомир, В.: „Оперативни ризик осигуравајућих друштава“, *Рачуноводство*, Вол. 51, Бр. 1-2, 2007, стр. 85-96.

10) A Changing Risk Landscape - A Study of Corporate ERM in the U.S. Towers Perrin, Stamford, 2006 i *Risk Management Practices in 2006: Are you ready for change?*, FERMA, Brussels, October 11th, 2006.

Специфичан је ризик од губитка репутације који се може испољити као одређени нежељени догађај или понашање које може утицати на стварање негативне перцепције о предузетнику или његовом предузећу у јавности. Овај ризик је готово немогуће моделирати, али се могу применити одређене мере како би се он минимизовао, односно предузетници морају имати кодекс понашања, отворену културу информисања, као и процесе који у раним фазама омогућавају идентификовање овог ризика и проблематичних области.

Предузетници морају континуирано да преиспитују своју изложеност ризицима. Осим појединачних ризика, потребно је утврђивати и међусобну зависност ризика. Јављају се и нови ризици као последица убрзаних промена са којима се свет данас суочава, а које се јављају у домену економског окружења (како са макроекономског, тако и микроекономског аспекта), технолошког окружења (при чему сам технолошки напредак по себи не ствара нове ризике, већ се они јављају када се почну примењивати нова технолошка решења) и ширег друштвеног окружења (укључујући промене у етичким, моралним, културним, религијским и социјалним нормама и стандардима, као и политичке промене). Нови ризици, али и могућности за предузетнике настају под дејством бројних промена као што су употреба нанотехнологије, климатске промене, употреба генетски модификоване хране, употреба силикона у медицинске сврхе, употреба олова и азбеста, гојазност, старење становништва у развијеним земљама, пандемија, употреба модерних технологија као што су мобилни телефони и интернет.

3. Традиционално управљање ризицима предузетничких пословних подухвата

Управљање ризиком на организационом нивоу почиње да се развија из управљачке функције која се бавила пословима осигурања. Наиме, основни додир организација са управљањем ризиком били су послови утврђивања изложености и трансферисања ризика у осигуравајуће покриће. На самим почецима, полазило се од тога да ризик, односно његово остварење може имати само негативан исход, што имплицира да се обухватао само чист ризик, односно ризик који

испуњава услове осигурљивости и стога га је могуће трансферисати у осигурање. Управљање ризиком се током последњих двадесетак година развија као новонастајућа филозофија управљања у свим секторима. Реч је о методологији која се базира на математичким методама и здраворазумском расуђивању, чиме се омогућава јасно усмеравање процеса пословног одлучивања. Управљање ризиком је системски процес креирања реалистичних процена истинског нивоа ризика са којима се предузетници суочавају.

У литератури се наилази на дефиниције које варирају од најшире, према којој се управљање ризиком одређује као управљање живљењем уз могућност да будући догађаји узрокују штету, преко нешто уже према којој се управљање ризиком одређује као системска примена политика, процедура и пракси чији циљ су идентификовање, анализирање, процена и контролисање ризика и давање одговора на питања шта ће се десити, како, зашто као и које су последице онога што ће се десити, до најуже, према којој се управљање ризиком повезује само са управљањем осигурљивим ризицима¹¹. Институт за управљање ризиком (Institute of Risk Management) дефинише управљање ризиком као процес чији циљ је да помогне организацијама да разумеју, процене и предузму акције у вези са свим ризицима којима су изложене са намером повећања вероватноће успеха и редуковања вероватноће неуспеха. Дефиниција коју сматрамо прихватљивом, с обзиром на концизност и обухватност, гласи: управљање ризиком представља *координиране активности управљања и контролисања организације у погледу ризика*¹². Овом дефиницијом имплицира се да је реч о дисциплини уз коју се на организован начин управља неизвесношћу.

Ако се има у виду да принцип економске ефикасности диктира најекономичнију расподелу оскудних економских ресурса чија расположивост може бити угрожена, остварењем ризика, а тиме и организација онеспособљења у остварењу својих основних циљева, произилази да је основни циљ управљања ризиком обезбеђење расположивости, под било којим условима, ресурса на нивоу који је компатибилан са фундаменталним организационим циљевима¹³. Основно питање при управљању ризиком јесте њихово идентификовање, при чему могу бити корисна

- 11) *International Risk Management Lexicon*, by Knight, K. W. (ed.) International Federation of Risk and Insurance Management Associations, Nundah, Australia, 1994, стр. 83-84
- 12) *ISO/IEC Guide 73:2002 Risk management. Vocabulary. Guidelines for use in standards*, International Organization for Standardization, Geneva, 2002.
- 13) *Condamin, L., Louisot, J.P. and Naim, P.: Risk Quantification: Management, Diagnosis and Hedging*, John Wiley & Sons, Ltd, Chichester, West Sussex, UK, 2006, стр. 8

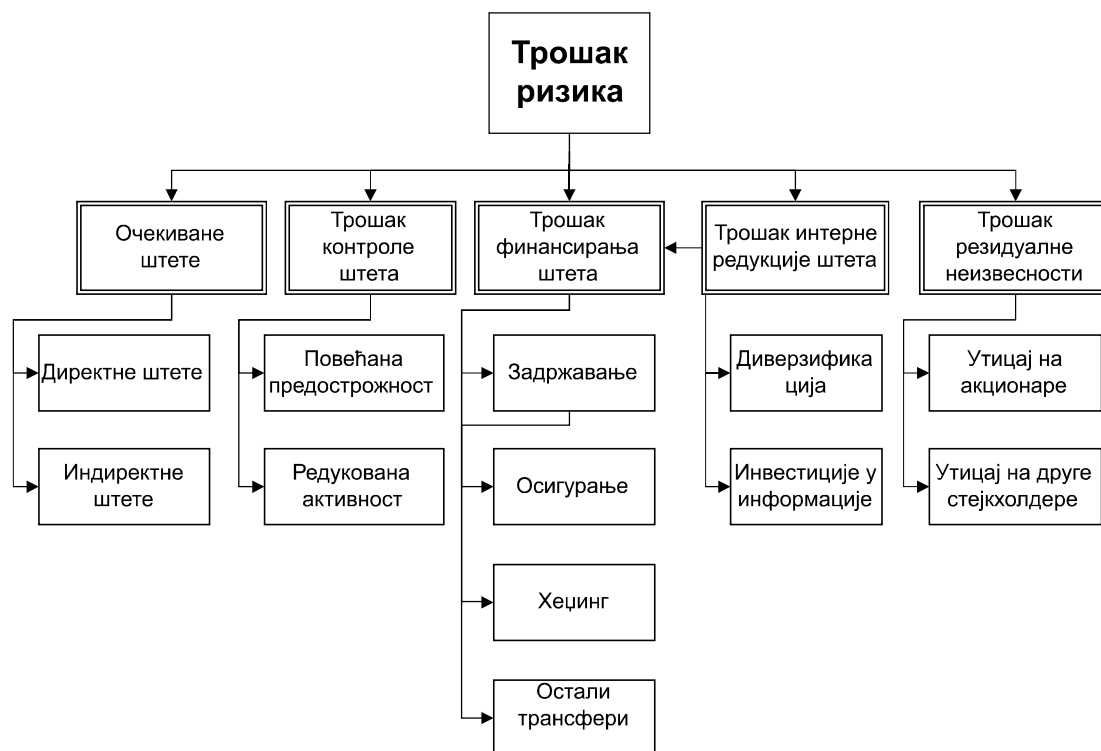
питања као што су: *шта може кренути наопако, шта можемо учинити да то спречимо, шта ћемо урадити у случају да се непожељан исход ипак оствари.*

Одређивање циљева управљања ризиком варира у зависности од угла посматрања – да ли се управљање ризиком посматра из перспективе компаније (редукција варијабилности оперативних резултата, редукција варијабилности готовинских токова, редукција варијабилности тржишне вредности, стабилизовање приноса на капитал и сл.), кључних стејхолдера (максимизовање вредности организације, одржавање одређеног профила изложености финансијском ризику, редукција пореског оптерећења, заштита вредности билансних позиција и сл.), врста ризика које треба обухватити (да ли системски или ризике специфичне за одређену организацију) или врста стратегије управљања ризиком (варијације од потпуне елиминације ризика до потпуног нечињења никаквих активности у контексту њиховог управљања)¹⁴. Имајући у виду чињеницу да ризик представља варијабилност

од очекиване вредности, односно у другачијем контексту очекивану вредност штета, његово остварење утиче на редукцију вредности те у том смислу *фундаментални циљ управљања ризиком представља минимизовање трошкова ризика*, укључујући и трошкове остварења али и трошкове повезане са управљањем ризиком, чиме управљање ризиком суштински доприноси креирању, односно максимизовању вредности¹⁵. На Слици 1 приказани су елементи трошка ризика.

Управљање ризиком у организацијама зависи од њиховог облика организовања. У случају предузетничког облика организовања, ортачких, командитних или друштава са ограниченом одговорношћу, склоност ка прихватању ризика у великој мери је одређена личним преференцијама власника. У случају предузетника, управљање ризиком ће у целини бити директна рефлексија степена аверзије према ризику власника. У случају организовања пословања на партнерским основама, потреба за управљањем ризиком биће одређена комбинацијом степена аверзије

Слика 1 - Елементи трошка ризика



Прилагођено према: Harrington, S. E. and Niehaus, G. R.: *Risk Management and Insurance*, McGraw-Hill/Irwin, The McGraw-Hill Companies, Inc., New York, 2004, стр. 17.

14) Schroeck, G.: *Risk Management and Value Creation in Financial Institutions*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. 2002, стр. 31-38.

15) Harrington, S. E. and Niehaus, G. R.: *Risk Management and Insurance*, McGraw-Hill/Irwin, The McGraw-Hill Companies, Inc., New York, 2004, стр. 15-22.

према ризику коју имају поједини партнери. У оба случаја, значај и карактеристике управљања ризиком неће се значајније разликовати од специфичности управљања ризиком из перспективе појединаца. Имајући у виду наведено, када се разматра проблематика значаја и карактеристике управљања ризиком на нивоу организација суштински се имају у виду корпоративни облици организовања које обележава постојање менаџера који раде у интересу власника, односно који пословањем управљају са циљем стварања вредности за власнике.

Управљање ризиком може допринети редукацији варијабилности прихода и унапредити по-

словне перформансе, што узрокује примену ниже дисконтне стопе¹⁶ приликом израчунавања садашње вредности будућих готовинских токова, а што последично може позитивно утицати на кредитни рејтинг који са своје стране утиче на могућност повољнијег задуживања. Утичући на редукацију варијабилности резултата пословања, управљање ризиком омогућава смањивање трошкова ризика, чиме се ослобађају финансијска средства неопходна за инвестирање у нове пословне подухвате. Такође, управљање ризиком унапређује пословно одлучивање јер обезбеђује бољу информисаност, чиме се обезбеђује најефикаснија употреба ограничено расположи-

Слика 2 - Процес управљања ризиком



Извор: Његомир, В.: *Осигурање*, Ortomedics Book, Нови Сад, 2011.

16) Вредност организације представља дисконтвану вредност будућих готовинских токова. Ова вредност зависи од величине стопе дисконтавања, при чему што је ова стопа већа, то је мања садашња вредност. Постојање ризика, односно варијабилности готовинских токова узрокује повећање дисконтне стопе, а тиме и смањење вредности организације. Узимајући у обзир наведено, управљање ризиком преко редуковања варијабилности будућих готовинских токова доприноси смањивању дисконтне стопе, а тиме и креирању вредности.

вог капитала. Ефикасном применом управљања ризиком могу се снизити трошкови управљања ризиком који проистичу из поседовања веће количине капитала или већих трошкова трансфера ризика. Позитивни аспекти утицаја управљања ризиком у организацијама имају и шири позитивни утицај, на појединце, као и на читаво друштво. Наиме, уколико се примењује управљање ризиком појединци као запослени заштићени су од повреда на раду, а као купци имају могућност да одређене производе прибаве по нижим ценама.

Управљање ризиком и преузимање ризика нису међусобно супротстављене активности, већ напротив, они су међусобно комплементарни, или фигуративно речено представљају две стране истог новчића. Способност да се доносе напредне одлуке о ризику у односу на “награду” за преузети ризик је у фокусу процеса управљања свих успешних привредних субјеката. Наиме, ризик је повезан са неизвесношћу остварења одређеног догађаја при чему тај догађај може имати позитивне или негативне последице. Ако се ризик схвати као комбинација вероватноће догађаја и његових последица, тада је разумљиво зашто се под управљањем ризиком као централним делом стратешког управљања, којим се нас-

тоји обезбедити остварење максималне вредности од пословних активности, подразумева узимање у обзир и позитивних и негативних аспеката остварења ризика¹⁷.

Управљање ризиком, које тежи оптимизацији користи и трошкова у погледу ризика, у конкретној имплементацији се остварује као процес који се непрестано понавља са циљем континуираног унапређења. Управљање ризиком представља процес који се базира на примени поступних, логичких корака који су стандардизовани и увек се примењују. Постоје различити приступи одређењу процеса управљања ризиком, са одређеним сличностима и разликама, али сви заједно могу се сублимирати у три кључна корака, подељена на неколико фаза (Слика 2. на претходној страни).

Не залазећи детаљније у све елементе процеса управљања предузетничким ризицима указујемо на то да се различити облици поступања са ризиком често поистовећују са процесом управљања ризиком, с обзиром да су уобичајено најтранспарентнији, а свакако и релативно најважнији, с обзиром да представљају конкретну имплементацију управљања ризиком. Примена појединих метода поступања са ризиком зависиће од бројних елемената као што је приказано на Слици 3.

Слика 3 - Матрица поступања са ризиком



Модификовано према: Dorfman, M. S.: *Introduction to Risk Management and Insurance*, Pearson Education International, Upper Saddle River, NJ, 2008, стр. 59.

17) A Risk Management Standard; AIRMIC, ALARM, IRM: 2002.

Избегавање ризика обично се не препоручује јер представља, у највећем броју случајева, економски и друштвено штетан приступ управљању ризиком. Избегавање ризика као метод поступања са ризиком прихватљиво је искључиво у условима када је задржавање ризика неоправдано, због великог излагања ризику које превазилази сопствене капацитете или може узроковати банкрот и под условом да су друге методе поступања са ризиком неефикасне или прохибитивно скупе. Превенцијом се утиче на смањивање вероватноће остварења штете али то не значи да се штете неће и десити. У случају да се штете десе примењује се редукација ризика. Циљ поступања ризиком његовом редукацијом јесте смањење штете када се штетни догађај већ десио. Задржавање ризика представља технику управљања ризиком, његовим финансирањем из сопствених финансијских средстава појединца или привредног субјекта. Дакле, обавезу надокнаде штете када ризик наступи има појединац или привредни субјекат који је том ризику и изложен. Под сопственим финансијским средствима подразумевају се средства која могу бити прикупљена из интерних извора финансирања, као што су готовински токови из редовног пословања или по основу претварања неликвидних у ликвидна финансијска средства (када компанија има инвестиције у акције неких других компанија, на пример, уколико настане штета, она ће те акције и друге пласмане да прода и тако дође до готовинских средстава) и из екстерних извора финансирања који обухватају задуживање путем кредитних аранжмана са банкама, емитовање акција или обвезница. Супротна али истовремено и комплементарна метода задржавања ризика је трансфер ризика. Трансфер ризика увек се спроводи постојањем одређене врсте уговора као што су уговори о осигурању ризика, финансијски деривати и други уговорни трансфери ризика на субјекте који нису осигуравајућа друштва (неосигуравајући трансфери ризика). Један од најчешће коришћених облика трансфера ризика је осигурање, на које указујемо у наставку излагања.

4. Улога осигурања у управљању предузетничким ризицима

Полазећи од чињенице изложености великом броју ризика у пословању привредних субјеката као неопходност намеће се примена осигурања. Осигурање представља најпрактичнији метод управљања ризиком. Осигурање се као техника поступања са ризицима примењује за чисте ризике који испуњавају услове осигурљивости у условима када је вероватноћа њиховог остварења мала, а интензитет штетних последица висок. Реч је о методи поступања са ризиком која је посебно значајна и често кључна за појединце и за привредне субјекте, при чему за оне са мањом финансијском снагом често представља и једини избор у оквиру програма управљања ризиком.

Предузетници и други привредни субјекти се јављају као осигураници који добровољно закључују различите врсте уговора о осигурању са осигуравајућим друштвима. Осигуравајућа друштва представљају институционализоване заједнице ризика и у пракси пружају услуге осигуравајућег покрића за различите врсте осигурљивих ризика. Заштитом од ризика осигуравајућа друштва пружају подршку предузетничким напорима. Поред заштите од ризика, осигуравајућа друштва су значајна и као институционални инвеститори, Истраживања аутора указују да осигурање има значајну улогу у подршци развоја предузетништва и иновација¹⁸. Такође, осигуравајућа друштва доприносе укупном економском развоју¹⁹, а тиме и условима за раст и развој других привредних субјеката.

Приликом избора осигурања као једне или једине методе управљања ризиком у оквиру програма управљања ризиком, потребно је направити програм трансфера ризика у осигурање који ће обухватити следеће кораке²⁰: избор врсте осигуравајућег покрића која одговара идентификованим ризицима, као и нивоа одбитне франшизе, узимајући у обзир дефинисану толеранцију на ризик и максималну могућу штету, избор осигуравајућег друштва на основу финансијске снаге (рејтинга), разноврсности додатних услуга и

18) Његомир, В.: „Осигуравајућа друштва као институционални инвеститори“, Рачуноводство, Вол. 54, Бр. 5-6, 2010, стр. 50-68. и Demko-Rihter, J. i Njegomir, V.: “The supportive role of investment funds and insurance companies to entrepreneurship and innovations”, Zbornik radova, International Conference for Entrepreneurship, Innovation and Regional Development: Through Entrepreneurial Learning to Innovations and Regional Development”, National Centre for Development of Innovation and Entrepreneurial Learning, Ohrid, мај 2011.

19) Његомир, В., Демко-Рихтер, Ј.: „Одрживи економски развој: улога институционалних инвеститора“, Зборник радова, XII интернационални симпозијум СУМОРГ 2010, Факултет организационих наука, Универзитет у Београду, Златибор, јун 2010. и Njegomir, V. i Stojic, D.; “Does insurance promote economic growth: the evidence from ex-Yugoslavia region”, *Economic Thought and Practice*, Vol. 19, Br. 1, 2010, стр. 31-48.

20) Williams, C. A., et.al: *Principles of Risk Management and Insurance*, American Institute for Chartered Property Casualty Underwriters, Malvern, PA, 1981.

цене осигуравајућег покрића (премије осигурања), преговарање о условима покрића и премији осигурања ако је реч о већим привредним субјектима, информисање људи у организацији о постојању и условима осигуравајућег покрића како би се удовољило на пример прописаним условима пријављивања одштетних захтева, мониторинг и ревизија програма осигурања са циљем обезбеђења његове континуиране ефикасности и ефикасности.

Бројне су врсте осигурања које су неопходне привредним субјектима. У основи се могу поделити на неживотна и животна осигурања. Животна осигурања значајна су за заштиту запослених и предузетника. Неживотна осигурања служе за заштиту имовине и одговорности коју привредни субјект има према трећим лицима.

Угроженост појединих привредних субјеката зависи од делатности којом се баве. Пољопривредна производња, на пример, угрожена је бројним ризицима као што су град, поплаве, суше, ценовни ризици, пожари, крађе и сл.²¹ Од степена значајности угрожености ризицима зависиће и примена осигурања.

5. Холистичко управљање ризицима предузетничких подухвата

Традиционално, управљање ризицима је подразумевало два издвојена приступа – управљање чистим ризицима, што је била функција управљача ризицима (менаџера ризиком) и управљање финансијским ризицима, што је остваривано у оквиру финансијске функције или сектора. Временом су се јавиле идеје о интеграцији управљања чистим и финансијским ризицима што је почетком деведесетих година двадесетог века резултирало развојем холистичког, интегралног, односно свеобухватног управљања ризицима.

Интегрално (холистичко) управљање ризиком представља облик управљања ризиком који комбинује све врсте ризика са којима је компанија суочена у јединствени програм. Циљ је да се квантификује укупна изложеност ризику које осигуравајуће друштво има и узму у обзир све корелације између ризика, те тиме искористе

предности супротног деловања појединих ризика, како би се укупан ниво ризика минимизовао. Напомињемо да се управљање ризицима у привреди развило из одељења за осигурање која су се бавила искључиво трансфером ризика осигурања. Међутим, привредни субјекти изложени су много ширем спектру ризика који између осталог обухвата осигурљиве, оперативне, кредитне, стратешке, ризике ликвидности, репутације и ризике повезане са финансијским тржиштем²². Везан за настанак холистичког управљања ризиком је и појам „ризик предузећа“. Појмом ризика предузећа теже да се обухвате све врсте ризика којима је изложена одређена организација. Иако се користи термин *предузеће*, имају се у виду сви правни субјекти, било да потичу из јавног или приватног, реалног или финансијског сектора.

У циљу остварења основне сврхе интегралног управљања ризиком, максимизације вредности за власнике односно акционаре, оно мора обухватити све ризике који произилазе из пословног плана, односно стратешког, маркетиншког и оперативног планирања, истраживања и развоја, управљања и организовања, предвиђања финансијских резултата и других аспеката финансија, процеса управљања ризиком у традиционалном смислу (које се бави осигурљивим ризицима) и пословним контролама.²³ Остварењем пуне сарадње између менаџера ризиком и других менаџера, нарочито из области управљања финансијама, могуће је обезбедити холистичко управљање ризиком које подразумева да с једне стране менаџери ризиком дају информације о прихватљивим лимитима ризика који су основ за доношење поузданих одлука о финансијском планирању, док су с друге стране финансијски али и нефинансијски индикатори пословања организације основа за примену интегралног и проактивног приступа управљању ризиком.

Имплементација проактивног и интегралног управљања ризиком у пракси, захтева пре свега постојање адекватних управљачких структура, од којих је најважнија институционализација функције директора за управљање ризиком (Chief Risk Officer). Ова позиција први пут је установљена 1993. године у оквиру компаније General Electric а од традиционалне функције менаџера

21) Njegomir, V. i Pejanović, R.: "Importance and current issues in agricultural insurance in Serbia", *Contemporary Agriculture*, Vol. 60, Бр. 1-2, 2011, стр. 38-45.

22) Његомир, В.: „Управљање ризиком применом композитног модела“, Зборник радова, 7. међународни симпозиј информацијска и комуникацијска технологија и осигурање, Плитвице, октобар 2006. и Његомир, В.: „Оперативни ризик осигуравајућих друштава“, *Рачуноводство*, Вол. 51, Бр. 1-2, 2007, стр. 85-96.

23) Chapman, R. J.: *Simple Tools and Techniques for Enterprise Risk Management*, John Wiley & Sons Ltd, West Sussex, England, 2006, стр. 9.

ризиком разликује се по томе што је реч о позицији вишег нивоа која је директно повезана са генералним директором, као и по томе што је људима на овој позицији поверено управљање широким спектром ризика са којима се компанија суочава, а не само чистим ризицима, односно ризицима који се могу пренети на осигурање. Осим ове позиције, постојање формалних управљачких структура подразумева постојање пре свега генералног оквира за управљање ризицима на свеобухватан начин и успостављање комитета за холистичко управљање ризиком. Овај оквир, у досадашњој пракси развијан највише у финансијским институцијама, углавном се интерно развија иако се могу користити и оквири формиран на основу критеријума рејтинг агенција, регулаторних критеријума, COSO оквир, и сл.

6. Закључак

Предузетничко пословање неминовно захтева постојање ризика, као што је у раду показано. Постоји директна повезаност између обима ризика који предузетник преузима и обима оствареног пословног успеха. Предузетници су изложени дејству великог броја ризика у свом пословању. Све ризике предузетници морају континуирано да испитују у смислу њиховог присуства као и потенцијалног утицаја на пословање. Предузетници морају континуирано да преиспитују и међусобну зависност ризика, као и појаву нових ризика.

Прихватање ризика може бити оправдано само уколико се примењује адекватно управљање ризиком. Успешно прихватање ризика остварује се уколико се ризицима адекватно управља. Управљање ризиком подразумева минимизовање трошкова ризика. Управљање ризиком све се више третира не искључиво као трошковни центар, повезан са избегавањем казни услед неусаглашености са регулаторним захтевима или високих цена финансијског покрића ризика, већ као профитни центар који омогућава унапређење пословања, јер се полази од фундаментално другачијег става, према којем ризик може имати и позитиван и негативан утицај на пословне перформансе.

Осигурање има значај за управљање предузетничким пословањем од самог настанка. Читаво управљање ризиком као концепт настало је на основу трансфера ризика у осигурање које се данас препознаје као један од облика управљања ризицима. Осигурање и у новом миленијуму представља најпрактичнији метод управљања ризиком с обзиром да се у потпуности базира на

способности осигуравајућих друштава. Осигурање се као техника поступања са ризицима примењује за чисте ризике који испуњавају услове осигурљивости у условима у којима је вероватноћа њиховог остварења мала, а интензитет штетних последица висок.

Коначно, у новије време интегрално управљање свим ризицима добија на значају. Управљање ризиком прошло је дуг пут од примене искључиво осигурања, преко управљања осталим појединачним ризицима до данашњег стања када предузетници али и сви други привредници морају имати у виду све ризике којима су изложени.

Литература

1. A Changing Risk Landscape - A Study of Corporate ERM in the U.S. Towers Perrin, Stamford, 2006 i *Risk Management Practices in 2006: Are you ready for change?*, FERMA, Brussels, October 11th, 2006.
2. A Risk Management Standard; AIRMIC, ALARM, IRM: 2002.
3. Chapman, R. J.: *Simple Tools and Techniques for Enterprise Risk Management*, John Wiley & Sons Ltd, West Sussex, England, 2006.
4. Condamine, L., Louisot, J.P. and Naim, P.: *Risk Quantification: Management, Diagnosis and Hedging*, John Wiley & Sons, Ltd, Chichester, West Sussex, UK, 2006.
5. Demko-Rihter, J. i Njegomir, V.: "The supportive role of investment funds and insurance companies to entrepreneurship and innovations", Zbornik radova, International Conference for Entrepreneurship, Innovation and Regional Development: Through Entrepreneurial Learning to Innovations and Regional Development", National Centre for Development of Innovation and Entrepreneurial Learning, Ohrid, maj 2011.
6. Dorfman, M. S.: *Introduction to Risk Management and Insurance*, Pearson Education International, Upper Saddle River, NJ, 2008.
7. *Green Paper: Entrepreneurship in Europe*, Commission of the European Communities, COM(2003) 27 final, Brussels, 21.1.2003.
8. Harrington, S. E. and Niehaus, G. R.: *Risk Management and Insurance*, McGraw-Hill/Irwin, The McGraw-Hill Companies, Inc., New York, 2004.

9. *International Risk Management Lexicon*, by Knight, K. W. (ed.) International Federation of Risk and Insurance Management Associations, Nundah, Australia, 1994.
10. ISO/IEC Guide 73:2002 Risk management. Vocabulary. Guidelines for use in standards, International Organization for Standardization, Geneva, 2002.
11. ISO/IEC Guide 73:2002 Risk management. Vocabulary. Guidelines for use in standards, International Organization for Standardization, Geneva, 2002.
12. Njegomir, V. i Pejanović, R.: "Importance and current issues in agricultural insurance in Serbia", *Contemporary Agriculture*, Vol. 60, Бр. 1-2, 2011, стр. 38-45.
13. Njegomir, V. i Stojić, D.: "Does insurance promote economic growth: the evidence from ex-Yugoslavia region", *Economic Thought and Practice*, Vol. 19, Бр. 1, 2010, стр. 31-48.
14. Schroeck, G.: *Risk Management and Value Creation in Financial Institutions*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2002.
15. Tyszka, T., Cieslie, J. Domurat, A. and Macko, A.: "Motivation, Self-Efficacy, and Risk Attitudes Among Entrepreneurs During Transition to a Market Economy", *Journal of Socio-Economics*, Vol. 40, No. 2, 2011, стр. 124-131.
16. Williams, C. A., et.al: *Principles of Risk Management and Insurance*, American Institute for Chartered Property Casualty Underwriters, Malvern, PA, 1981.
17. Маровић, Б. и Авдаловић, В.: *Осигурање и теорија ризика*, Центар за аутоматизацију и мехатронику, Нови Сад и Београдска банкарска академија, Факултет за банкарство, осигурање и финансије, Београд, 2006.
18. Његомир, В., Демко-Рихтер, Ј.: „Одрживи економски развој: улога институционалних инвеститора“, Зборник радова, XII интернационални симпозијум СУМОРГ 2010, Факултет организационих наука, Универзитет у Београду, Златибор, јун 2010.
19. Његомир, В.: „Оперативни ризик осигуравајућих друштава“, *Рачуноводство*, Вол. 51, Бр. 1-2, 2007, стр. 85-96.
20. Његомир, В.: „Оперативни ризик осигуравајућих друштава“, *Рачуноводство*, Вол. 51, Бр. 1-2, 2007, стр. 85-96.
21. Његомир, В.: „Осигуравајућа друштва као институционални инвеститори“, *Рачуноводство*, Вол. 54, Бр. 5-6, 2010, стр. 50-68.
22. Његомир, В.: „Управљање ризиком применом композитног модела“, Зборник радова, 7. међународни симпозиј информацијска и комуникацијска технологија и осигурање, Плитвице, октобар 2006.
23. Његомир, В.: *Осигурање*, Ortomedics Book, Нови Сад, 2011.
24. Пенезић, Н.Д.: *Како постати предузетник*, Републичка агенција за развој малих и средњих предузећа и предузетништва, Београд, 2003.
25. Самјуелсон, П. А. и Нордхаус, В. Д.: *Економија*, Мате д.о.о. Београд, 2009.

Зоран Н.
БОРЂЕВИЋ*
др Саша К.
ТРАНДАФИЛОВИЋ**

Идејне основе рационализације трошкова јавне управе у Министарству одбране Републике Србије

Резиме

Посебна пажња у Европској унији посвећује се области јавне управе. Све чешће се истиче становиште да је јавна управа четврти стуб права Европске уније. У ЕУ на административном нивоу најизраженије су управо међузависности различитих и истих нивоа власти, а све услед незаобилазне улоге државне управе. Државна управа има јасну и директну улогу у креирању и спровођењу европских политика. Овај рад има за циљ да прикаже могућност рефлексије о појединим модалитетима који се примењују у систему одбране ради успешнијег спровођења рационализације јавне управе, нарочито ако се има у виду да систем одбране у Републици Србији обухвата, поред оружаних снага, и област здравствене заштите и здравственог осигурања, област науке и образовања, област културе, привредне делатности, културу, међународну сарадњу, грађевинарство, саобраћај и сл. односно већину области за које је задужена државна управа. Тако сложен модел са својим досадашњим емпиријским искуствима може представљати пример „добре праксе“ за спровођење одређених реформи. Посебан акценат у раду стављен је на процес контролинга, који Министарство одбране успоставља кроз успостављање финансијског управљања и контроле, а који може помоћи руководиоцу, односно Влади Републике Србије да оствари своје циљеве при рационализацији јавне управе.

Кључне речи: јавна управа, јавна предузећа, рационализација, регистар запослених, индикатори, контролинг, финансијска контрола.

Увод

Јавна управа појединих националних држава у саставу Европске уније је посебна област интересовања ове заједнице држава. Наиме, јавне управе националних држава имају директну

улогу у креирању и спровођењу политика Европске уније и сматрају се четвртим стубом њених правних тековина. С обзиром да је стратешки циљ Републике Србије приступање Европској унији, њена јавна управа је предмет посебног интересовања у смислу рационализације, професи-

*) Министарство одбране, државни секретар

**) Доцент, Министарство одбране, начелник Управе за буџет

онализације, деполитизације и модернизације. У том контексту циљ овог рада је да пружи идејне основе за рационализацију трошкова Министарства одбране Републике Србије.

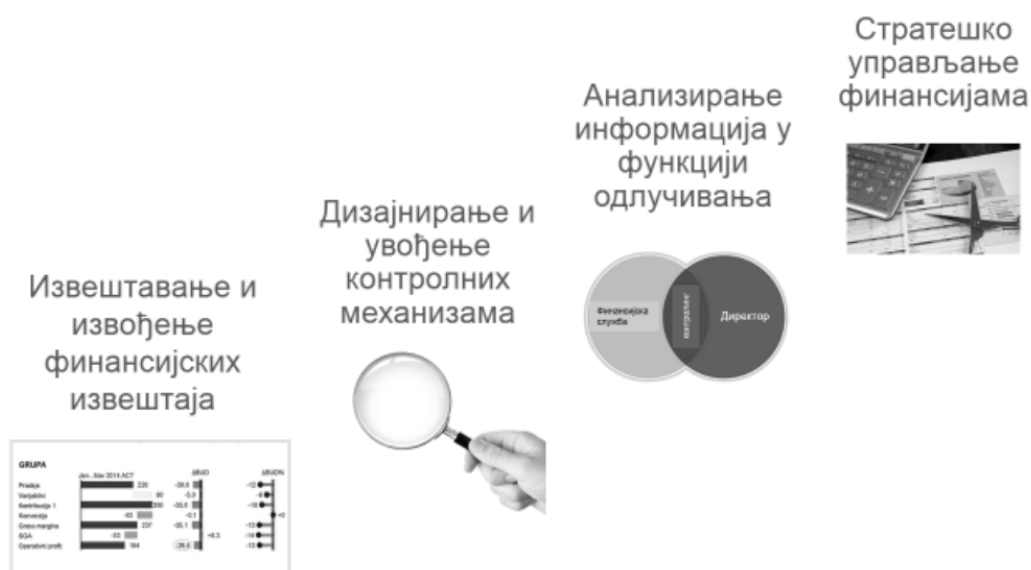
Сходно томе, рад је конципиран тако да се прво указује на концептуалну основу рационализације јавне управе уопште и у том контексту Министарства одбране Републике Србије, потом се износе подаци о броју запослених и фонду исплаћених зарада у јавној управи и Министарству одбране, као једном од најзначајнијих подручја рационализације трошкова, да би се након тога истакли улога и значај програмског буџетирања и система мера перформанси као инструмената рационализације трошкова и на крају дао предлог најзначајнијих мера и активности за наставак процеса рационализације у Министарству одбране.

1. Концептуална основа рационализације јавне управе у Министарству одбране Републике Србије

Јавни сектор успоставља и унапређује Влада одређене националне државе. Основни циљ управљања јавним сектором је ефективно, ефикасно, економично и правично управљање средствима која национална држава користи за функционисање овог сектора, тзв. јавним средствима, а нарочито средствима која се за ове намене добијају од страних фондова. Ово управљање битно се разликује од управљања средствима у приватном сектору, па је због тога под снажнијим утицајем законске и професионалне регулативе, као и посебних начела пословног и финан-

сијског управљања. У том смислу, посебна је улога руководиоца корисника јавних средстава надлежних за финансијско управљање и контролу (ФМС), због тога што њихов посао зависи од руководиоца организације која послује у јавном сектору, с једне и Владе Републике Србије, са друге стране. У Републици Србији ФМС више пажње посвећује се поштовању законитости, коју намеће руководилац организације, него ефективном, ефикасном и економичном управљању средствима организације, које захтева Влада Србије. Имајући то у виду, актуелна функција ФМС извршава се кроз извођење и финансијско извештавање, што је почетна и за сада једина фаза на путу стратешког управљања финансијама у Републици Србији, на шта јасно указује Слика 1.

Друга фаза обухвата, као што је илустровано овом сликом, истраживање и дизајнирање система мера перформанси за праћење и контролу функционисања јавног сектора једне националне државе. Таквим приступом стварају се услови, односно обезбеђује база података и информација, одакле их је могуће користити за доношење разноврсних одлука, како би се обликовало понашање јавног сектора при постизању постављених циљева и стратегија његовог развоја. У том моменту настаје четврта фаза која се може назвати стратешким управљањем финансијама једне националне државе. Еволуција ФМС, односно финансијске функције у организацијама јавног сектора по наведеним фазама ишла је упоредо са њиховом еволуцијом, која је текла од вертикалних хијерархијских структура – изграђе-



Илустрација 1 - Пут до потпуног увођења стратешког управљања у финансијама у РС

них у давној прошлости, преко функционалних организација до организација за ефектно и брзо реаговање и прилагођавање.

Стратешко управљање финансијама националне државе подразумева интегрисање финансијских и пословних активности организација у јавном сектору и јединствено управљање пословном и финансијском сфером, што аутоматски води ка испуњењу захтева како руководиоца организације, тако и захтева Владе. Једном успостављено стратешко управљање финансијама националне државе подложно је променама, а нарочито у новим, изузетно динамичним и неизвесним условима ближег и даљег пословног окружења. Овакав приступ изградњи стратешког управљања финансијама предвиђен је „Стратегијом развоја интерне финансијске контроле у јавном сектору“ и води квалитативном јачању финансијског система земље, односно давању већих овлашћења и одговорности руководиоцима финансијских служби у организацијама јавног сектора, као што је случај са Француском.

2. Број запослених и исплаћене зараде у јавној управи Републике Србије као основ рационализације у Министарству одбране

Број запослених и износ исплаћених зарада у јавној управи један је од највећих проблема у Републици Србији. То је разлог због којег смо питање рационализације управо започели бројем запослених и висином исплаћених зарада. У том смислу сматрамо да су ове информације предуслов за озбиљан приступ анализи стања и правцима рационализације. Ради прикупљања ових информација логично је било погледати у Регистар запослених, изабраних, именованих, постављених и ангажованих лица код корисника јавних средстава, који се води у Министарству за државну управу локалну самоуправу, а у коме се налазе подаци о броју и примањима тих лица, а чије вођење је прописано *Законом о регистру запослених, изабраних, именованих, постављених и ангажованих лица код корисника јавних средстава* („Службени гласник РС, бр. 68/15). Пре доношења овог закона овај регистар је вођен, уз незнатно другачију систематизацију, у Управи за трезор при Министарству финансија, сходно

Табела 1 - Број лица која су запослена или ангажована по уговорима и преко омладинских организација са укупним бројем корисника и укупно просечно исплаћеним примањима за март 2015.

РБ	Корисник јавних средстава	Број запослених	Број лица по уговорима	Омладинске задруге	Укупно	Исплаћено	Просек по запосленом
1	2	3	4	5	6	7	8
1	ДБК РС	24.117	2.693	150	26.960	2.418.688.801,64	89.713,98
2	ИБК РС	167.113	15.980	458	183.551	12.702.194.845,56	69.202,54
3	ДБК ЛОК	25.032	7.684	36	32.752	2.028.990.127,88	61.950,11
4	ИБК ЛОК	38.319	2.952	159	41.430	2.333.078.937,97	56.313,76
5	ООСО	7.870	343	-	8.213	672.332.929,71	81.862,04
6	КС ООСО	104.467	2.672	42	107.181	8.125.419.027,83	75.810,26
7	ЈП РС	54.897	2.834	1.143	58.874	4.551.177.424,96	77.303,69
8	ЈП ЛОК	60.614	5.568	1.003	67.185	4.455.147.694,00	66.311,64
9	ПРЛ ЈПРС	28.989	1.450	950	31.389	4.185.711.683,48	133.349,63
10	ПРЛ ЈПЛОК	23	11	-	34	2.076.079,55	61.061,16
11	ПРЛ 50%РС	46.905	5.035	229	52.169	4.501.784.685,14	86.292,33
12	ПРЛ 50ЛОК	1.765	360	114	2.239	165.784.258,59	74.043,89
13	АГЕНЦ РС	1.779	156	-	1.935	277.587.053,50	143.455,84
14	АГЕН ЛОК	53	17	-	70	4.764.228,04	68.060,40
	Укупно	561.943	47.755	4.284	613.982	46.424.737.777,85	75.612,54

Напомена: дбк – директни буџетски корисници, ибк – индиректни буџетски корисници, лок – локал, оосо – запослени у социјалном осигурању, ксоосо – корисници средстава социјалног осигурања, јп – јавна предузећа, прл – правна лица, јпрс – јавна предузећа, јплок – јавна предузећа локал, 50%рс – 50% власништво Републике Србије, агенц - агенције

члану 93а Закона о буџетском систему („Службени гласник РС“, бр. 54/09...63/13-испр.) У Регистру према новом Закону запослени и њихова примања се разврставају на запослена лица (стално и повремено), изабрана, именована, постављена и ангажована лица по уговору и запослене преко омладинских задруга. Овај регистар је извор података о запосленима у јавној управи за националну статистику, која прецизније и разноврсније податке добија од финансијских служби корисника јавних средстава кроз званичне финансијске и друге извештаје. Пореска управа је, такође, корисник података овог регистра. Централни регистар обавезног социјалног осигурања према пројекту треба ове податке да добија од Пореске управе, али их сада директно достављају корисници јавних средстава.

На основу овога може се закључити да се обавезе корисника јавних средстава у вези са пружањем података умножавају, а да анализе показују да прецизност података није на завидном нивоу.

Према подацима о исплаћеним примањима за март 2015. године, који се воде у овом регистру, евидентирано је 561.943 запослених лица на неодређено и одређено време (подаци не обухватају запослене у МУП-у, МО-у и ДКП-у, којих има око 100.000). Од свих осталих лица која раде код корисника јавних средстава (ангажована лица по уговору и преко омладинских задруга) има евидентираних још 52.039 (47.755 ангажова-

ваних по уговору и 4.284 преко омладинске задруге), тако је у овом регистру за месец март 2015. године евидентирано укупно 613.982 лица која обављају послове код корисника јавних средстава. Број лица која обављају послове код корисника јавних средстава сврстаних у 14 група, као и укупно и просечно исплаћена примања, приказани су у Табели 1. Према овим подацима, највише лица која обављају послове код корисника јавних средстава ангажовано је код индиректних корисника јавних средстава Републике Србије (ИБК РС), потом код корисника средстава социјалног осигурања (КС ООСО), у локалним јавним предузећима (ЈП ЛОК) и јавним предузећима Републике Србије (ЈП РС) и тако редом до правних лица локалних јавних предузећа (ПРЛ ЈПЛОК).

Просечно исплаћена примања по запосленом код корисника јавних средстава крећу у распону од 56.313 динара код индиректних буџетских корисника локалних власти (ИБК ЛОК) до 143.456 динара код агенција и организација на које се примењују прописи о јавним агенцијама или које су под контролом Републике Србије (АГЕНЦ РС), највећа просечна примања по запосленом имају запослени у правним лицима основаним од стране јавних предузећа чији оснивач је Република Србија (ПРЛ ЈПРС) - 133.350 динара, тзв. „ћерки фирми“, потом следе просечна примања директних буџетских корисника Републике Србије (ДБК РС) од 89.713 динара, за-



Графикон 1 - Просечна примања у марту 2015. године, евидентирана у Регистру запослених

послених код правних лица која су у власништву Републике Србије 50% (ПРЛ 50% РС) од 86.292 динара и тако редом. Такође, на основу табеле може се видети да просечна примања у јавном сектору износе 75.612 динара¹ а да код индиректних корисника буџетских средстава (ИБК РС), који чине 30% укупног броја корисника јавних средстава, просечна примања износе 69.202 динара. Детаљнија анализа примања ових корисника показује да су просечна примања у војсци, просвети, култури и судовима значајно нижа².

Анализа просечних примања код појединих корисника буџетских средстава треба да узме у обзир природу послова појединих група корисника јавних средстава, ниво стручне спреме потребне за обављање одређених послова и др.





Ради бољег уочавања одступања у просечним примањима код појединих корисника јавних средстава, саставили смо Графикон бр. 1 у којем су исказани подаци о просечним примањима свих група корисника јавних средстава и јасно указује на разлику између просечних примања код правних лица основаних од стране јавних предузећа која је основала Република Србија и

агенција Републике Србије и просечних примања осталих група корисника јавних средстава.

3. Општи индикатори стања и програмско буџетирање као информациона основа рационализације јавне управе

Controlling је посао менаџера, а контролер је његов консултант који му треба пружити помоћ у остваривању постављених циљева. При томе, алат controller-а налази се у изузетном познавању финансија и рачуноводства, корпоративног управљања, а у последње време познавање ИТ (*business intelligence, data mining, OLAPu сл.*) постаје неопходно техничко знање за контролере³. Посматрано кроз призму јавног сектора, у којој премијер представља менаџера, улога контролера, за процес рационализације јавног сектора додељена је Министарству државне управе и локалне самоуправе, које треба да помогне Влади да на оптималан начин управља јавним средствима.

Специфичности корисника јавних средстава, па и органа државне управе, захтевају посебна мерила успешности коришћења јавних средстава.

 БУЏЕТ ОДБРАНЕ 2015. РЕПУБЛИКА СРБИЈА		
	Број становника	7,2 милиона
	Површина	88.361 km ²
	Професионални припадници МО и ВС	око 36.000
	• на 10.000 km ²	око 4.000
	• на 100.000	око 500
	Удео у броју становника	0,5%
	Буџет одбране	57 млрд РСД 476 милиона ЕУР
	Удео у БДП	1,4%
	Издавања по човеку	око 14.000 ЕУР

Илустрација бр. 2 - Релевантни подаци за Министарство одбране

- 1) Подаци не обухватају МУП, МО и ДКП којих има око 100.000 и чије плате су далеко ниже од овог просека.
- 2) Финансијски подаци који су коришћени у анализи представљају бруто 1 плату тј. приказани подаци представљају просек који се односи на бруто 1 плату која садржи све облике зараде, накнаде и додатке и сва друга примања на која запослени имају право према колективном уговору и др., а који се сматрају зарадом, порез и припадајуће доприносе који се плаћају на терет запосленог. Укупан износ би био већи ако би се користио бруто 2, тј. уколико би биле укључене и све обавезе које падају на терет послодавца.
- 3) Blazek, A., Deyhle, A., Eiselmayer, K.: *Controlling систем*, МЦБ едукација, Београд, 2014, стр. 17-50.

Табела 2 - Одређени подаци о стању у системима одбране у појединим државама

Држава	Број становника у милионима	Површина (km ²)	Број лица у систему одбране	Удео на 10.000km ²	Удео на 100.000 становника	Буџет одбране (мил. евра)	Издвајања по човеку (евро)
1	2	3	4	5	6	7	8
Аустрија	8.5	83,870	32,000	3,800	380	1,840	57,000
Мађарска	9.9	93,030	23,000	2,500	230	728	32,000
Румунија	20	237,500	77,000	3,200	385	2,240	29,000
Бугарска	7.3	110,843	31,000	2,800	420	490	16,000

Извор: Министарство одбране Републике Србије, 2015. године.

ва, која су веома важна у процесу подизања нивоа ефикасности јавног сектора, међу којима је рационализација само један истина значајан облик, при чему рационализација примања запослених и ангажованих лица заузима посебно место. У том контексту посебну улогу имају руководиоци финансијских служби корисника јавних средстава којима би се могла делегирати улога контролера, у смислу одговорности за рационално коришћење јавних средстава и транспарентност извештавања.

3.1. Општи индикатори стања у Министарству одбране

Министарство одбране установило је бројне индикаторе оцене стања и успешности који су веома важни за рационализацију броја запослених, као што су број лица и трошкови њиховог ангажовања по km² површине и броју становника Републике Србије. Ови индикатори су веома важни за стварање представе о стању и перспективама система одбране земље. То практично значи да се ови индикатори стављају у функцију стратешког управљања одређеним системом одбране земље и трошковима које одређено стање и перспектива имплицирају. Релевантни подаци приказани су на Илустрацији бр. 1.

Наведена илустрација показује да је у 2015. години сваки 500-ти држављанин Републике Србије припадник система одбране, затим да површину од 10.000 km² покрива око 4.000 професионалних лица и да се за свако то лице издваја годишње око 14 хиљада евра. Питање је да ли је одбрана земље скупа или јефтина. Једно је сигурно - 14.000 евра у 2015. години покрива само лична примања запослених и текуће трошкове, али не и средства за инвестиције у савремену софистицирану технику и борбене системе који су по-

ребни свакој оружаном сили. Треба нагласити да је удео буџета одбране у укупном бруто друштвеном производу 1,4% и овај податак је једнодимензионалан, а податак о висини издвајања буџетских средстава по професионалном припаднику Војске Србије и запосленом у Министарству одбране има двоструку димензију.

Оцену о томе да ли је одбрана земље скупа можемо дати на основу поређења података садржаних у Илустрацији бр. 1 са подацима земаља из окружења сличног броја становника и површине, као што су Аустрија, Мађарска, Румунија и Бугарска, који су приказани у Табели бр. 2. Треба нагласити да је за објективнију оцену неопходно имати у виду да систем одбране Републике Србије обухвата и делатност здравствене заштите и образовања, који су делом својих капацитета укључени у цивилни сектор. Исто тако, треба имати у виду да када се ради о здравственој и образовној делатности у системима одбране светским (већ усвојеним) стандардима је прописан потребан број лекара, сестара, професора по разним основама (по глави становника, броју кревета, броју пацијената, ученика и студената и сл.), као и да се бројно стање војника и полицајца одређује поред осталог и у складу са безбедносним ризицима, што је предмет посебне анализе.

На основу података из табеле може се закључити да највише по човеку у систему одбране издваја Аустрија, иако има релативно сличан број припадника оружаних снага, број становника и површину, као и наша држава. Са друге стране, удео буџета одбране у БДП Аустрије износи свега 0,6%, што говори о томе да је поред рационализације трошкова потребно обезбедити и раст бруто друштвеног производа.

3.2. Програмско буџетирање

Програмско буџетирање представља буџетирање по програмској класификацији којом се приказују циљеви, очекивани резултати, активности и средства потребна за остваривање циљева. Тим моделом успоставља се нови начин планирања и расподеле буџетских средстава тако да се уводи јасна веза између политика власти односно програма које спроводи, циљева тих програма и очекиваних резултата с једне, и средстава потребних за њихову реализацију, са друге стране. То значи да ће у пракси бити могуће измерити колико коштају понуђена решења неког проблема, а за изабрано решење успоставља се јасна подела задатака, а самим тим је успостављена и одговорност за реализацију активности.

Оваквим моделом буџета унапређује се начин на који се састављају финансијски планови буџетских корисника, као и начин на који се ти финансијски планови анализирају. Поред обима планираних средстава, финансијски планови требало би да садрже и описе активности, циљева, очекиваних резултата и изворе верификације програма, организациону структуру, задужења и лица одговорна за реализацију програмских активности, временске рокове за реализацију активности, образложење понуђеног решења итд. Оваквим плановима читав процес планирања и расподеле средстава постаје јаснији и приступачнији грађанима, па ће самим тим постати и транспарентнији и омогућити учешће грађана.

Програмским буџетом омогућава се проналажење најефикаснијег начина за решавање уочених проблема, јер се ствара вид конкуренције међу буџетским корисницима који желе финансијску подршку из буџета за своје програме. То свакако значи ефикасније усмеравање средстава за решавање конкретних проблема. Такође се омогућава и константно праћење остварења планираних резултата, како у финансијском смислу, тако и кроз нефинансијско извештавање, јер се на почетку процеса планирања дефинишу циљеви и очекивани резултати, па је касније могуће проверити и да ли је утрошени новац заиста послужио за достизање постављених циљева и дао очекиване резултате.

Ово је изузетно важно када знамо да линијски буџети нису имали ову димензију и веома често су подразумевали расподелу и трошење

огромних средстава без јасно постављених циљева, без дефинисања очекиваних резултата, па самим тим није била присутна ни анализа ефеката које су та средства имала на решавање конкретних проблема и живот грађана.

4. Мере и активности рационализације трошкова јавне управе и Министарства одбране

Мере и активности које би дале имале дугорочне ефекте описане су у наставку текста.

- У поступак рационализације јавног сектора тежишно укључити ЈП и остала правна лица, имајући у виду да је удео броја запослених код ових корисника 35% у односу на укупан број запослених у целокупном јавном сектору, као и да су примања код ЈП далеко већа од просека у Републици⁴.
- Требало би спровести анализу и увести јасне и недвосмислене индикаторе који ће пратити број запослених и њихов однос према одређеним делатностима битним за државу. Индикатори су неопходни пошто омогућавају да се стекне увид у стање броја запослених и надзор над истим. При изради индикатора ресорна министарства би сарађивала са Министарством финансија и Министарством за државну управу и локалну самоуправу. На тај начин би, уз потпун консензус, индикатори постали стандарди, а они касније основа за израду Закона о рационализацији.
- Приликом процеса рационализације броја запослених у јавном сектору треба првенствено кренути од анализе броја републичких агенција, завода, дирекција и фондова и других организација, те њихове сврсисходности постојања (ту спадају агенције и правна лица основана од јавних предузећа која је основала РС). Према подацима из априла 2015. број запослених у тим агенцијама је 33.324 са буџетом плата од 4.463.298.736,98 динара). Након тога треба анализирати и утврдити тачан број правних лица основаних од стране локалне самоуправе. По никад завршеном попису у Србији постоји око 170 разних агенција, завода, дирекција и фондова и других организација, од чега агенција око 100 (Хрватска има 47, Румунија 20, Бугарска 19, док Немачка их има свега 10). То свакако није коначан број агенција у Србији, јер су сличне институције оснивале локалне самоуправе широм Србије, које се финансирају из локалног буџета, а њихов број се не зна.

4) У оквиру ЈП могу се уочити и одређене аномалије у вези са платама, нпр. лица са средњом стручном спремом неретко имају већу плату од лица са високом стручном спремом која раде у државној управи.

- Треба спровести систематизацију и реорганизаацију броја државних агенција и правних лица основаних од стране јавних предузећа, сходно потребама које ће након тога имати јасне улоге, одговорности и тачно дефинисан број запослених. Пример превеликог броја непотребних државних агенција показује постојање Агенције за истраживање поморских несрећа, мада Србија нема море. Према Закону о јавним агенцијама, оснивање неког тела је сврсисходно, ако се процени да ће оно ефикасније радити неки јавни посао него класични државни орган, међутим, неретко је управо супротно. Уштеда у броју Агенција, тиме и броју запослених у њима, мањим издацима за примања ће нас математички довести до тога да ће чак бити омогућено ново додатно запошљавање у неким другим органима, тј. министарствима у којима према претходно усвојеним стандардима недостаје број запослених.

Тек након свих ових радњи, уз све резултате који ће из њих проистећи могуће је израдити Закон о рационализацији којег ће се сви касније придржавати без бојазни да ће угрожавати њихово функционисање.

Ту свакако не би требало да буде крај реформи. Као вид контроле спровођења овог закона једна од могућих мера Владе је јачање финансијске контроле и управљања (по угледу на француски модел). То би подразумевало да у министарствима, јавним предузећима и друштвима са већинским државним капиталом од државног интереса постављање помоћника министара, односно финансијских директора врши министар финансија, тј. Министарство финансија.

5. Фазе одвијања предложених мера и активности рационализације

Рационализација трошкова јавне управе и Министарства одбране одвијала би се у две фазе. Прва фаза започиње постављањем финансијских директора у јавним предузећима и друштвима са већинским државним капиталом, а друга би настала правовремено (по процени), постављањем помоћника министара у министарствима. Тако постављени руководиоци финансијске службе били би директно функционално одговорни за свој рад министру финансија, односно Влади РС и према одлуци Владе повремено би се ротирали. Са друге стране, дисциплински би и за остале послове одговарали извршном директору ЈП или ресорном министру.

На овај начин ојачали би се капацитети руководиоца финансијских служби корисника јавних средстава. Исте би постављао министар фи-

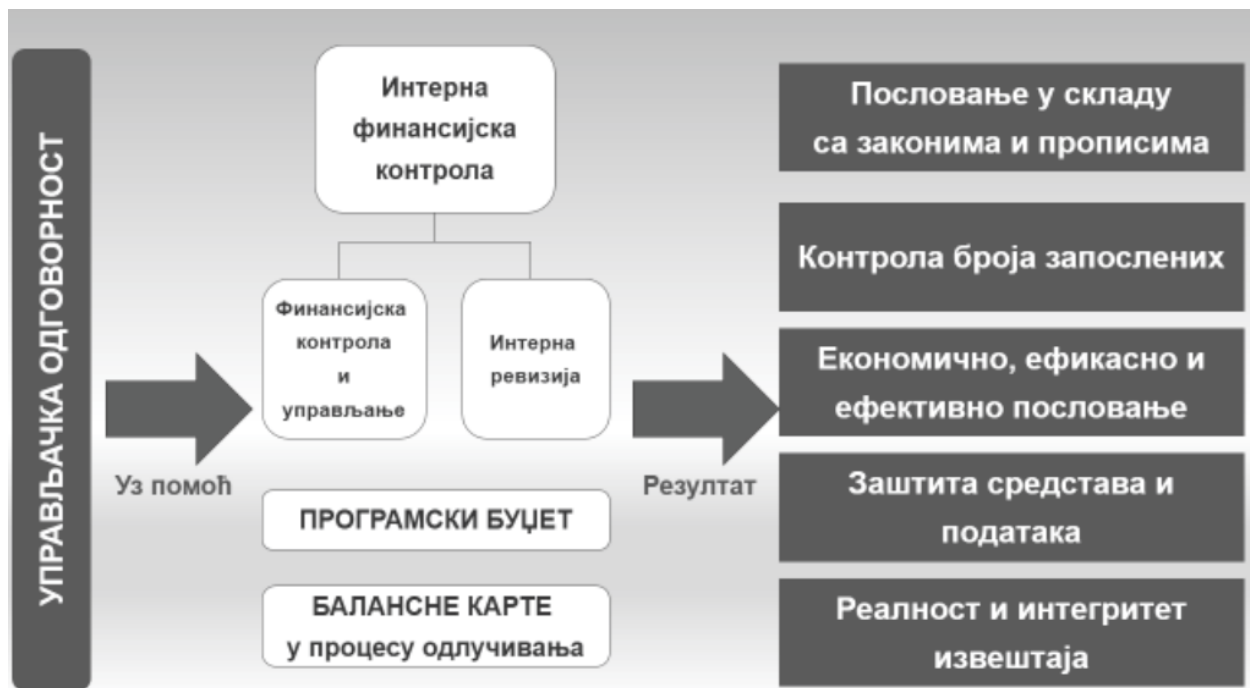
нансија (или давао предлог за њихова постављења), након чега би ти изабрани руководиоци финансијских служби били овлашћени за предлагање или постављање руководиоца финансијских служби у потчињеним органима или организацијама.

Увођење ове мере не би угрозило интегритет извршног директора или ресорног министра, јер би таквој новој организацији исти имали право да, и поред упозорења руководиоца финансијске службе, спроведу своје одлуке, али уз преузимање личне одговорности и уз одговарајући писани траг (слично моделу који функционише у Војсци Србије између команданта и руководиоца финансијске службе).

Полазећи од дефиниције финансијског управљања и контроле да је у питању свеобухватан систем интерних контрола које успостављају руководиоци, а спроводе сви запослени, који пружа разумну сигурност да се буџетска и друга средства користе законито, правилно и етично, економично, ефективно и ефикасно ради остварења циљева корисника, као и да је обавеза успостављања тог система утврђена прописима којима се уређује буџетски систем у Републици Србији, не мора се посебно наглашавати значај тог процеса. Такође, као што је и раније наведено, програмски буџет даје неопходну подршку систему финансијског управљања и контроле при успостављању управљачке одговорности, а такође представља и обавезу за све кориснике јавних средстава, почев од 2015. године. Руководиоци корисника јавних средстава сnose одговорност за фискалне, управљачке и програмске надлежности која је предвиђена Стратегијом развоја интерне финансијске контроле у јавном сектору (PIFC) у Републици Србији. У организацији за коју су надлежни, руководиоци корисника јавних средстава одговорни су за планирање, програмирање, израду буџета/финансијског плана, извршење буџета/финансијског плана, рачуноводство, контролу, извештавање, архивирање и надзор, односно одговорни су за утврђивање и реализацију постављених циљева.

На овај начин ојачали би се капацитети финансијске службе, обезбедила њена стручна независност односно повећала одговорност, а директор би имао константну и непрекидну контролу свога рада односно управљачког процеса са аспекта заштите јавних средстава која су му поверена.

Систем интерних финансијских контрола и његов однос према управљачким одговорностима, инструментима и резултатима успостављен у Министарству одбране и Војсци Србије прика-



Илустрација 3 - Процес финансијске контроле и управљања у Министарству одбране

зан је Илустрацијом бр. 3. Интерне финансијске контроле одвијају се кроз активности финансијског управљања и контроле, као и активности интерне ревизије. Кључни инструменти интерне финансијске контроле су програмски буџет и Balanced Score Cards. Излазни резултат тако успостављеног система интерне финансијске контроле су боље дефинисани циљеви, потпуна је усмереност на њихово остваривање, уз поштовање прописа, контролу броја запослених и економично, ефикасно и ефективно пословање, заштиту средстава и података, реалност и интегритет извештаја.

Све ово јасно указује на потребу да руководиоци финансијско управљање и контролу не посматрају као техничко питање, већ да се искористи капацитет тог система за спровођење постављених циљева, међу којима је нарочито важна и рационализација јавне управе.

Закључак

Рационализација трошкова јавне управе у Србији започела је 2014. године и настављена је у 2015. години. Током овог периода донето је и усвојено више стратешких документа, вршене су измене законодавних и институционалних оквира, као и измена саме структуре државног апарата, али се у фактичкој реализацији није много одмакло. Главни разлог је то што је јавна управа још увек високо политизована, гломазна и ограниченог административног капацитета. Као таква она пред-

ставља препреку за брже интегрисање Србије у Европску унију. Опредељење Србије да као стратешки циљ има приступање ЕУ условљава потребу за убрзаном рационализацијом, професионализацијом, деполитизацијом и модернизацијом јавне управе, а све са циљем адекватног одговора на изазове који су присутни и очекују Србију у процесу преговарања за чланство. Тако убрзана рационализација јавне управе у Србији захтева усвајање нових нормативних и допуну неких старих закона у најкраћем могућем року.

Објективно постојање вишка запослених у појединим органима јавне управе, са једне, и потреба да се јачање административних области од значаја за процес европских интеграција спроведе на финансијски одржив начин, са друге стране, кључна је дилема када је у питању смањење трошкова у органима управе. Осим тога, дилема постоји у вези са начином на који у тој новој организацији треба повећати ефикасност јавне управе.

Неконтролисана политика запошљавања у појединим секторима администрације даје као резултат веома тешко идентификовање у којим органима постоји мањак, а у којима вишак административних капацитета. Дугорочно решење захтева свеобухватну анализу која би пружила прецизне податке и омогућила доношење одлуке где је потребно ново додатно запошљавање, а где би требало извршити смањење и тиме извршити компензацију за то ново запошљавање.

Литература

1. Blazek, A., Deyhle, A., Eiselmayr, K.: *Controlling систем*, МЦБ Едукација, Београд, 2014.
2. Боровић, Н: „Програмско буџетирање и систем мера перформанси јавног сектора у Србији“, XLVI симпозијум, „Актуелни проблеми и перспективе рачуноводства и финансија“, Златибор, 2015.
3. Цвејић, Г. и др: *Интерна финансијска контрола у јавном сектору*, Министарство финансија Републике Србије, Београд, 2015.
4. Иваниш, М: *Управљање финансијама*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2008.
5. Марјановић, В: *Контролинг*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2013.
6. Трандафиловић, С. и Кнежевић, М: *Финансирање система одбране и програмско буџетирање*, Универзитет одбране, Медија центар „Одбрана“, Београд, 2013.
7. KPI procesa controllinga – Смернице за мерење учинка процеса controllinga, МЦБ едукација, Београд, 2014.
8. *Приручник за финансијско управљање и контроле*, Министарство финансија Црне Горе, Подгорица, 2011.
9. Стратегија развоја интерне финансијске контроле у јавном сектору у Републици Србији („Службени гласник Републике Србије“, бр. 61/2009 и 23/2013).
10. Трандафиловић, С: *Контролинг у Министарству одбране и Војсци Србије*, презентација 3. ICV Kongres Controllera Srbije, мај 2015.
11. Закон о буџетском систему („Службени гласник РС“, бр. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13 – исправка, 108/13 и 142/14).
12. Закон о начину одређивања максималног броја запослених у јавном сектору („Службени гласник Републике Србије“, бр. 68/2015).
13. Закон о регистру запослених, изабраних, именованих, постављених и ангажованих лица код корисника јавних средстава („Службени гласник Републике Србије“, бр. 68/2015).
14. Правилник о заједничким критеријумима и стандардима за успостављање, функционисање и извештавање о систему финансијског управљања и контроле у јавном сектору („Службени гласник Републике Србије“, бр. 99/2011).
15. www.mcb.rs (20.09.2015)

Аналитички контни план

Објављен је најновији Аналитички контни план за привредна друштва, задруге, друга правна лица и предузетнике, усклађен са *Правилником о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике* ("Сл. гласник РС", бр. 95/14).

Аналитички контни план омогућава пуну примену Најновијег контног оквира, и приказује новопрописана конта детаљно рашчлањено. Примена Аналитичког контног плана омогућава вођење одговарајуће аналитичке евиденције у књиговодству у складу са правилима која важе при састављању финансијских извештаја на дан 31.12.2014. године за привредна друштва, задруге и предузетнике.



Милан
ТРКЉА – мастер екон.*
проф. др Борислав
РАДЕВИЋ**

Анализа директних и индиректних пореза у Републици Србији

Резиме

Директни и индиректни порези заузимају значајно место у пореском систему Републике Србије. Наплатом директних и индиректних пореза обезбеди се од 80% до 90% укупних прихода у буџету Републике Србије. Аутори у раду приказују и анализирају учешће свих врста директних и индиректних пореза у укупним приходима у периоду пре настанка глобалне финансијске кризе, за време и у периоду после завршетка глобалне финансијске кризе.

Кључне речи: директни порези, индиректни порези, ПДВ, укупни приходи.

Увод

У јавним финансијама постоје две компоненте пореских прихода: директни и индиректни порези. Директни и индиректни порези представљају значајан извор прихода свих савремених држава, па и Републике Србије. Директним порезима се обично сматрају порези које порески обвезници сами плаћају. У директне порезе спадају: порез на доходак грађана, порез на добит и порез на имовину. Путем директних пореза прикупи се од 12% до 16% укупних прихода. За разлику од директних пореза, индиректни порези који се могу наћи под називом порези на потрошњу обухватају: порез на додату вредност – ПДВ, акцизе и царине. Индиректни порези јављају се ис-

кључиво у процесу промета одређених добара и услуга. Они оптерећују потрошњу свих добара и услуга и по том основу држава убира приходе. Приходи прикупљени од индиректних пореза значајно су издашнији од прихода прикупљених од директних пореза. Индиректним порезима обезбеди се од 70% до 75% укупних прихода, што је обележје земље у развоју као што је Република Србија.

1. Директни порези

Директни порези представљају врсту намета којој су директно изложени порески обвезници¹. Не постоји општеприхваћена разлика између директних и индиректних пореза. Веома давно Ј.

*) Мастер економиста

**) Државни универзитет у Новом Пазару ванредни професор

¹) Ђуровић – Годоровић Ј., Ђорђевић М. (2010) "Determinants of Tax Revenues Structure in Serbia", 1st International Conference of Business & Economics, May 6-8, Thessaloniki, Greece.

S. Mill дефинисао је ове порезе на следећи начин: „Директни порез је онај који потражује од саме особе за који се намерава или жели да га плати. Индиректни порези су они који се потражују од једне особе уз очекивање и намеру да ће се она наплатити на трошак друге“.²

Постоје различите дефиниције директних пореза. Директни порези се намећу на основу некретнине уписане у катастарске књиге, и као порези који се намећу особама уписаним у пореске књиге. Директни порези намећу се на трајној основи и порески обавезник има обавезу да их директно плаћа пореским властима. Учешће директних пореза у укупним приходима разликује се од земље до земље. Директни порези имају своје предности и недостатке у односу на индиректне порезе. Њихова предност огледа се у томе што представљају константан и издашан извор јавних прихода, а самим тим сматрају се и праведнијим порезима. Њихов недостатак огледа се у чињеници да их порески обавезници теже прихватају, јер захтевају релативно скупљу пореску администрацију, чиме су са аспекта наплате скупљи у односу на индиректне порезе и одликује их мања еластичност у односу на привредна кретања. Разликујемо следеће врсте директних пореза³:

- порез на доходак физичких лица – грађана;
- порез на добит предузећа и
- порез на имовину.

Порез на доходак физичких лица представља порез који плаћају сви грађани сразмерно својој економској снази, који би обезбедио значајна средства за потребе државе, али и за потребе одржавања животног стандарда социјално најугроженијих категорија становништва.

Вредновање система опорезивања физичких лица у Србији може се извршити на основу следећих критеријума: правичност, економска ефикасност, трошкови опорезивања, утицај на потражњу за радном снагом, утицај на међународну конкурентност, финансијска издашност и могућности за пореску евазију.⁴

У складу са начелом способности плаћања пореза, могу се формулисати два захтева:

- хоризонтална правичност при опорезивању доходака физичких лица и
- вертикална правичност при опорезивању доходака физичких лица.

Хоризонтална правичност подразумева да лица са истом платежном способношћу треба третирати исто. То значи да сви грађани који остваре исти ниво доходака у току једне године, без обзира на изворе из којих потиче тај доходак, плаћају (апсолутно и релативно) исти износ пореза на доходак грађана.

Вертикална правичност подразумева да лица са различитим платежним способностима треба третирати различито. То значи да грађани који остваре већи ниво доходака у току године плаћају и већи ниво пореза.

Табела бр. 1 - Законске и ефективне стопе пореза на доходак грађана у Србији у 2014.

Извор прихода	Законска пореска стопа у %	Нормативни трошкови / одбици	Ефективна стопа у %
Зараде	10	11.242,00	8,10
Приходи од пољопривреде и шумарства	10	/	10
Приходи од ауторских права	20	34	13,2
Приходи од капитала	15	25	10
Капитални добици	15	/	15
Остали приходи	20	20	15

Извор: Закон о порезу на доходак грађана у Србији, „Сл. гласник РС“, бр. 24/01, 80/02, 135/04, 62/06, 65/06, 31/09, 44/09, 18/10, 50/11, 91/11-УС, 93/12, 114/12-УС, 47/13, 48/13, исправка 108/13, 57/14, 68/14- др. Закон.

Мере фискалне консолидације које је Влада Републике Србије предузела крајем 2014. године како би смањила буџетски дефицит. Изменама и допуна Закона о порезу на доходак грађана примарно су смањене плате у јавном сектору и пензије веће од 25.000 динара за 10%. Солидарни порез који је био на снази укинут је.

Порез на добит предузећа – правних лица заузима значајно место у непосредним порезима. Савремене државе, на основу пореза на добит предузећа, прикупе око 10% укупних пореских прихода. Док је у нашој земљи ситуација нешто другачија, приходи прикупљени путем ових пореза крећу се од 2% до 7,2%. Постојећи систем

2) <http://wmd.hr/rjecnik-pojmovi-d/web/direktni-porez> [17.06.2015.]

3) Ђуровић-Тодоровић Ј., Ђорђевић М. (2011) *Директни порези*, Економски факултет Ниш, стр. 28.

4) Видети: Арсић М., Алимпармаков Н., Ранђеловић С., Васиљевић Д., Levitas Т. (2010) *Пореска политика у Србији - поглед унапред*, USAID Sega пројекат Београд, стр. 44.

добити правних лица у Србији, уз незнатне измене и допуне, на снази је од 01.01.1992. године и регулисан је Законом о порезу на добит правних лица.

Порези на имовину – појављују се у пореском систему свих савремених држава, па и у Републици Србији. У нашој земљи порези на имовину нису превише издашни, али се тиме не умањује њихов значај. Према Закону о порезу на имовину, разликујемо следеће врсте пореза на имовину: порез на имовину, порез на наслеђе и поклоне и порез на пренос апсолутних права.

Порез на имовину плаћа се на стварна права на непокретности: земљиште, стамбене и пословне зграде, станове, пословни простор, гараже итд. Основица пореза на имовину код непокретности представља тржишну вредност непокретности на дан 31. децембра претходне године. Код пољопривредног и шумарског земљишта, за обвезнике који не воде пословне књиге, основицу чини петоструки износ годишњег катастарског прихода од тог земљишта, док код оних који воде пословне књиге основицу представља вредност непокретности која је утврђена у пословним књигама.⁵ Стопа пореза на имовину износи 0,4% за обвезнике који воде пословне књиге, а за обвезнике који не воде пословне књиге стопе су прогресивне и износе 0,4%, 0,6%, 1% и 2%.⁶ Значај пореза на имовину веома скроман јер

износи свега 3% укупних прихода у буџету Републике Србије.

На основу података из Табеле бр. 2 уочава се да учешће прихода од пореза на доходак бележи тенденцију пада, уз изузетак 2006. године, када је забележен благи раст. Приходи од пореза на доходак чине од 5,1% до 12,9% укупних прихода. Приходи од пореза на добит бележе тенденцију раста у периоду од 2005. до 2008. године; почетак економске кризе у 2009. години утиче на пад прихода од пореза на добит све до 2011. године. Од почетка 2012. године до краја анализiranог периода приходи од пореза на добит имају тренд раста. Учешће прихода од пореза на добит чини од 2,1% до 7,2% укупних прихода. Учешће прихода од пореза на имовину веома је мало и чини од 0,28% до 3,2% укупних прихода.

На основу приказа на слици можемо истаћи да директни порези бележе тренд раста у периоду од 2005. до 2008. године, да би од почетка економске кризе од 2009. године до краја анализiranог периода приходи од директних пореза почели да опадају.

2. Индиректни порези

За разлику од директних пореза, индиректним порезима прикупи се знатно више прихода у буџету Републике Србије. Индиректни порези

Табела бр. 2 - Учешће директних пореза у укупним приходима Републике Србије у периоду 2005-2014. године (у млрд. динара)

Године	Укупни приходи	Директни порези		
		Порез на доходак	Порез на добит	Порез на имовину
		у % од укупних прихода		
2005.	446.934,8	11,3	2,1	0,32
2006.	494.139,2	12,9	3,4	0,61
2007.	579.454,2	10,8	4,7	1,16
2008.	651.272	11,5	5,4	0,45
2009.	655.995	10,9	4,5	1,04
2010.	712.225,1	10,6	4,2	1,35
2011.	744.761,2	9,4	4,6	1,89
2012.	788.505	5,9	6,2	1,76
2013.	812.080,7	5,3	6,6	3,02
2014.	881.083,1	5,1	7,2	0,28

Извор: Министарство финансија Републике Србије, Београд, *Билтен јавних финансија за месец јануар* 2015. године <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-125-web.pdf> [18.06.2015.]

5) Исто као (6), стр. 207

6) Закон о порезу на имовину, „Сл. гласник РС“, бр.26/01, 45/02- УС, „Сл. лист СРЈ“, бр. 42/02-УС, „Сл. гласник РС“, бр. 80/02, 135/04, 61/07, 5/09, 101/10, 24/11, 78/11, 57/12-УС, 47/13, 68/14 – др. Закон.

Дијаграм бр. 1 - Директни порези Републике Србије у периоду 2005-2014. године



Извор: Тркља М. (2015) *Компаративна анализа структуре буџета изабраних земаља*, Мастер рад, Економски факултет Ниш, стр. 86.

могу се наћи под називом *порези на потрошњу*. Разликујемо следеће врсте индиректних пореза:

- порез на промет – ПДВ;
- акцизе и
- царине.

Порез на промет – ПДВ представља један од најзначајнијих пореских облика у савременим финансијским системима. Овај порез је од изузетног политичког и привредног значаја, јер се његовим убирањем прикупљају средства потребна за даљу репродукцију, као и за остваривање различитих социјалних потреба. Учешће пореза на промет у укупним приходима је високо, што је од великог значаја пореза на промет у пореском систему једне земље. Порезом на промет оптерећује се већина производа који се налазе у промету. Предмети опорезивања могу бити: производи, услуге, права и некретнине⁷. При том можемо разликовати општи и специфичан порез на промет. Општи порез на промет односи се на све производе и услуге у промету, док специфичан порез на промет односи се на одређену групу добара и услуга. Порез на промет појавио се још у старом веку. Порез на промет се кроз историју

мењао, а на нашим просторима уведен је 27. јуна 1921. године, посебном краљевском уредбом у време Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца. У нашој земљи порез на промет уведен је ради смањења пореских прихода, да би касније постао носећи стуб фискалног система наше земље.

У пракси се сусрећемо са више врста пореза на промет. Подела пореза на промет извршена је према броју прометних фаза у којима се порез наплаћује. Према том критеријуму, разликујемо:⁸

1. једнофазни порез на промет;
2. вишефазни (брutto и нето) порез на промет и
3. свефазни (брutto и нето) порез на промет⁹.

Након вишегодишњег одлагања, Србија је међу последњима увела ПДВ у свој порески систем, тачније, 1. јануара 2005. године, којим је замењен дотадашњи најиздашнији извор прихода – порез на промет.¹⁰ Увођењем ПДВ у Србију дошло је до пораста општег нивоа цена и инфлације која је на крају 2005. године износила 17,7%. Слаба конкурентност, високи спољнотрговински дефицит, релативно висока стопа ин-

7) Ђуровић-Тодоровић Ј., Ђорђевић М. (2013) *Порези на потрошњу*, Економски факултет Ниш, стр. 23.

8) Исто, као (9), стр. 26.

9) О врстама пореза на промет детаљније видети у: Ђуровић-Тодоровић Ј., Ђорђевић М. (2013) *Порези на потрошњу*, Економски факултет Ниш, стр. 26-31.

10) Закон о порезу на додату вредност донет је 23. јула 2004. године.

Табела бр. 3 - Укупан порез на додату вредност (ПДВ) Републике Србије у периоду 2005-2014. године (у млрд. динара)

Године	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
ПДВ у земљи	70,4	68,5	81,7	88,7	120,6	108,9	113,3	114,5	110,1	111,5
ПДВ из увоза	121,7	150,2	179,2	209,0	173,3	207,6	226,4	250,4	267,8	295,5
Други пор. на добра и услуге	23,8	6,5	4,5	3,9	2,9	2,6	2,6	2,5	2,6	2,61
Укупно	215,9	225,2	265,4	301,6	296,8	319,1	342,3	367,4	380,5	409,61

Извор: Министарство финансија Републике Србије, Београд, *Билтен јавних финансија за месец јануар* 2015. године <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-125-web.pdf> [18.06.2015.]

флације, низак административни капацитет и знатно присуство сиве економије су постојали у време увођења ПДВ, а како није постојала одређена стабилност, неминовно је дошло до пораста општег нивоа цена.

Општа пореска стопа у Србији од увођења ПДВ износила је 18%, а посебна 8%, све до 1. октобра 2012. године, када је због економске кризе дошло до мањка прихода у буџету, па је накнадним Изменама и допунама Закона о порезу на додату вредност општа стопа повећана на 20%, а посебна на 10%.¹¹

ПДВ је значајан порез, јер је његово учешће у укупним приходима високо. У Табели бр. 30 дат

је приказ укупно наплаћеног ПДВ уз сагледавање његове структуре. Наиме, посебно је приказано колико је наплаћено домаћег, а колико увозног ПДВ.

На основу података из Табеле бр. 3 може се уочити да су приходи прикупљени од ПДВ-а најиздашнији приходи буџета Републике Србије. Приходи прикупљени од ПДВ из године у годину имају тренд раста, уз изузетак 2009. године, када је забележен благи пад. Влада Републике Србије је свим расположивим мерама утицала на смањење сиве економије и сузбијање евазије пореза.

На основу приказа на слици можемо истаћи да су приходи прикупљени од ПДВ-а забележили

Дијаграм бр. 2 - Однос ПДВ у земљи и ПДВ из увоза у Србији у периоду 2005-2014. године



Извор: Тркља, М. (2015) *Компаративна анализа структуре буџета изабраних земаља*, мастер рад, Економски факултет Ниш, стр. 88.

11) Закон о порезу на додату вредност, „Сл. гласник РС“, бр. 84/04, 86/04, 61/05, 67/05, 93/12, 108/13, 6/14, 68/14 и 142/14 и др. Закон, члан 23.

уравнотежено кретање у анализираном периоду, уз изузетак 2009. године, када су приходи од ПДВ из увоза значајније пали, док су приходи од ПДВ у земљи 2009. године забележили највећу вредност.

Акцизе представљају најстарији облик пореза на потрошњу, који се као ПДВ јавља у већини држава света. Њиховим увођењем први пут је реализована у пракси идеја опорезивања потрошње.¹² Назив *акцизе* (*excise*) датира из XVI века када су се први пут појавиле у Холандији. Акцизама се опорезује одређена група производа, нарочито се односи на производе из области широке потрошње, као што су:¹³

1. алкохол и алкохолна пића;
2. дуван и дуванске прерађевине;
3. нафта и нафни деривати;
4. луксузни и дефицитарни производи и
5. производи од посебног значаја за привреду.

До 2001. године, акцизе у Србији биле су део Закона о порезу на промет¹⁴, да би исте године дошло до раздвајања и Закон о акцизама постао је независан у односу на Закон о порезу на промет. За разлику од општег пореза на промет, ак-

цизе представљају специјални порез на промет који погађа одређену групу производа и услуга.

Царина је један од најстаријих пореских облика. Царина је облик јавних прихода који се убира приликом преласка робе преко државне односно царинске границе. Још у време Старе Грчке и Рима представљале су веома значајан извор прихода. У нашим крајевима дуго је у употреби био назив *ђумрук* као синоним за царину. Царина представља посредан порез, јер порески терет носе крајњи потрошачи, купци. Приходи од царине припадају искључиво буџету Републике Србије.

Циљеви увођења царина могу бити: фискални, економски и социјални¹⁵.

Фискални циљ увођења царине је прикупљање значајне количине за финансирање државних потреба. Свака држава има свој царински закон и тарифе значајне за прикупљање тих средстава.

Економски циљ увођења царине данас је веома присутан. Увођењем царине утиче се на однос трошкова и цена. Царина приморава домаће произвођаче да производе по нижој цени како би

Табела бр. 4 - Учешће индиректних пореза у укупним приходима Републике Србије у периоду 2005-2014. године (у млрд. динара)

Године	Укупни приходи	Индиректни порези		
		ПДВ	Акцизе	Царина
у % од укупних прихода				
2005.	446.935,8	48,3	15,9	8,7
2006.	494.139,2	45,6	16,5	9,2
2007.	579.454,2	45,8	16,1	9,9
2008.	651.272	46,3	15,5	9,9
2009.	655.995	45,3	18,3	7,3
2010.	712.225,1	44,8	19	6,2
2011.	744.761,2	46	20,5	5,2
2012.	788.505	46,6	22,9	4,5
2013.	812.081,7	46,9	25,2	4
2014.	881.083,1	46,5	24,1	3,5

Извор: Министарство финансија Републике Србије, Београд, *Билтен јавних финансија за месец јануар 2015. године* <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-125-web.pdf> [20.06.2015.]

12) Herkov Z. (1985) *Iz povjesti javnih finansija, finansijskog prava i razvitka finansijske znanosti Hrvatske od pocetka 16. stoleca do polovine 19. stoleca*, Pravni fakultet Zagreb, стр.102.

13) Хрустић Х. (2006) *Јавне финансије*, Фабус Нови Сад, стр. 141.

14) Законе о акцизама видети: http://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_akcizama.html [21.06.2015.]

15) Ђуровић-Тодоровић Ј., Ђорђевић М. (2010) *Јавне финансије*, Економски факултет Ниш, стр. 305.

Дијаграм бр. 3 - Индиректни порези Републике Србије у периоду 2005-2014.



Извор: Тркља, М. (2015) *Компаративна анализа структуре буџета изабраних земаља*, Мастер рад, Економски факултет Ниш, стр. 91.

били конкурентни иностраним производима на домаћем тржишту.

Социјални аспекти царине су данас све присутнији. Држава покушава да увођењем царина заштити своје грађане и тиме им омогући куповину производа по нижој цени. Увођењем царина држава подстиче домаће произвођаче да производе више и тиме им омогућава продају производа по нижој цени.

Постоје бројни критеријуми за класификацију царине, од којих су најзначајнији¹⁶:

- правац кретања робе;
- начин обрачунавања;
- начин увођења и
- висина оптерећења и одређене дестинације.

Царински систем сваке земље успостављен је тако да држави омогући прикупљање средстава по основу царине, или да им омогући различите друштвено-економске ефекте. Царина је одувек представљала битан приход буџета Републике Србије. Некада чини и до 20% укупних прихода. Међутим, данас је то значајно промењено; наша земља је потписала Трговински споразум са ЕУ и има обавезу да усклађује царинске прописе са прописима ЕУ.

На основу података из Табеле бр. 4 може се уочити да су приходи прикупљени од ПДВ-а веома издешни, они чине од 45% до 48,3%

(409.567,2 млрд. динара) укупних прихода. Приходи од акциза забележили су тенденцију раста у анализираном периоду, са изузетком у 2008. и 2014. години где су благо опали, приходи од акциза чине од 15,5% до 25,2% укупних прихода. Приходи од царина су у прве четири године анализираног периода забележили тенденцију раста, да би од 2009. године до краја анализираног периода забележили тренд пада, приходи од царина чине од 3,5% до 9,9% укупних прихода.

На основу приказа на слици може се уочити да су приходи прикупљени од индиректних пореза забележили тенденцију пада 2005. до 2010. године, да би од 2011. до 2013. године забележили тенденцију раста; међутим, у 2014. години приходи од индиректних пореза имају тренд опадања.

Закључак

Директни и индиректни порези представљају најзначајније категорије пореских прихода у Републици Србији. С обзиром да их карактерише висок степен издешности они чине до 90% укупних прихода. У земљама у развоју као што је Република Србија индиректни порези су значајно заступљенији од директних пореза у укупним приходима. Они се сматрају регресивним поре-

16) О критеријумима за класификацију царине детаљније видети у: Хрустић Х. (2006) *Јавне финансије*, Факултет за услужни бизнис, Нови Сад, стр. 143.

зима јер се истим пореским стопама оптерећују сви слојеви становништва, без обзира на њихову величину дохотка. Наиме, становништво са мањим дохотком сноси сразмерно свом дохотку већи порески терет. Најиздашнији приходи у анализираном периоду прикупљени су од ПДВ који су чинили од 44,8% до 48,3% укупних прихода.

Литература

1. Арсић М., Алимпармаков Н., Ранђеловић С., Васиљевић Д., Levitas Т. (2010) *Пореска политика у Србији-поглед унапред*, USAID Segа пројект, Београд
2. Ђуровић-Тодоровић Ј., Ђорђевић М. (2010) *Јавне финансије*, Економски факултет Ниш
3. Ђуровић - Тодоровић Ј., Ђорђевић М. (2010) *Determinants of Tax Revenues Structure in Serbia, 1st Internacional Conference of Business & Economics*, Мау 6-8, Thessaloniki, Greece
4. Ђуровић-Тодоровић, Ј., Ђорђевић М. (2011) *Директни порези*, Економски факултет Ниш
5. Ђуровић-Тодоровић Ј., Ђорђевић М. (2013) *Порези на потрошњу*, Економски факултет Ниш
6. Тркља М. (2015) *Компаративна анализа структуре буџета изабраних земаља*, Мастер рад, Економски факултет Ниш, стр. 91.

7. Херков З. (1985) *Из повјести јавних финансија, финансијског права и развита финансијске знаности Хрватске од почетка 16. столећа до половине 19. столећа*, Правни факултет Загреб

8. Хрустић Х. (2006) *Јавне финансије*, Фабус Нови Сад

Законски прописи

- Закон о порезу на додату вредност, „Сл. гласник РС“, бр. 84/04, 86/04, 61/05, 67/05, 93/12, 108/13, 6/14, 68/14 и 142/14 и др. Закон. члан 23.
- Закон о порезу на доходак грађана у Србији, „Сл. гласник РС“, бр. 24/01, 80/02, 135/04, 62/06, 65/06, 31/09, 44/09, 18/10, 50/11, 91/11-УС, 93/12, 114/12-УС, 47/13, 48/13, исправка 108/13, 57/14, 68/14- др. Закон.
- Закон о порезу на имовину, „Сл. гласник РС“, бр.26/01, 45/02- УС, Сл. лист СРЈ бр. 42/02-УС, Сл. гласник РС бр. 80/02, 135/04, 61/07, 5/09, 101/10, 24/11, 78/11, 57/12-УС, 47/13, 68/14 – др. Закон.

Интернет извори

- http://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_akciza_ma.html [21.06.2015.]
- <http://wmd.hr/rjecnik-pojmovi-d/web/direktni-porez> [17.06.2015.]
- <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-125-web.pdf> [18.06.2015.]

***Регистар
написа
објављених
у 2015.***

РЕГИСТАР
написа објављених у 2015.
Регистар написа по ауторима

	СТРАНА	БРОЈ		СТРАНА	БРОЈ
• проф. др Југослав АНИЧИЋ Концепт ABC методе, предности и ограничења у примени	68	3	• Весна ЈЕФТИЋ АРСЕНОВИЋ Утицај признавања и вредновања инвестиционих некретнина на имовински, приносни и финансијски положај	52	1
• др Гордана ВУКЕЛИЋ Утицај признавања и вредновања инвестиционих некретнина на имовински, приносни и финансијски положај	52	1	• Немања КАРАПАВЛОВИЋ мастер екон. Финансијско извештавање о укупном добитку или губитку-случај нефинансијских компанија из индексне корпе BELEX line	49	4
• др Славко ВУКША Финансирање из кредитних средстава Светске банке као извор позитивне нето садашње вредности инвестиција	92	3	• Зоран КИЛИБАРДА Недоследност у процесу финансијског извештавања корисника јавних средстава у Републици Србији	89	2
Проблеми и могућности утврђивања цене капитала	75	4	• др Ана ЛАЛЕВИЋ ФИЛИПОВИЋ Изаови рачуноводствене професије у процесу придруживања ЕУ	37	1
• проф. др Љубица ГАЈИЋ Сегментно финансијско извештавање у функцији одрживог развоја	31	3	• проф. др Александар МАЈСТОРОВИЋ Ревизија пословања пољопривредног предузећа	77	1
• Зоран Н. ЂОРЂЕВИЋ Идејне основе рационализације трошкова јавне управе у Министарству одбране Републике Србије	106	4	• Драгосав ЛАЦКОВИЋ Концепцијско-системска питања примене ПДВ као основног извора прихода буџета Србије	110	1
• Милутин ЖИВАНОВИЋ Хец рачуноводство уз примену МРС 39 и МСФИ 9	104	2	• Данијела МАКСИМОВИЋ Утицај признавања и вредновања инвестиционих некретнина на имовински, приносни и финансијски положај	52	1
• др Милорад ЗЕКИЋ Проблеми и могућности утврђивања цене капитала	75	4	• др Дејан МАЛИНИЋ Критички осврт на садржину и структуру званичних финансијских извештаја	50	2
• др Милан ЗВЕЗДАНОВИЋ Утицај стратегија активне одбране предузећа на исход процене аквизиције	118	2	• Ивана МЕДВЕД Сегментно финансијско извештавање у функцији одрживог развоја	31	3

	СТРАНА	БРОЈ		СТРАНА	БРОЈ
• др Зоран МИНОВСКИ Мерење перформанси јавног сектора	97	1	• др Слађана САВОВИЋ Методe процене вредности циљног предузећа	87	4
• др Благоје НОВИЋЕВИЋ Узроци и последице некавалитетног финансијског извештавања у Републици Србији	34	2	• др Миле СТАНИШИЋ Документовање контрола финансијског извештавања	85	1
• др Владимир ЊЕГОМИР Осигурљивост и реосигурљивост ризика у условима климатских промена: традиционална и алтернативна решења	157	2	Формулисање критеријума за изражавање мишљења интерне ревизије	130	2
Компаративна анализа трендова и значаја предузетништва	80	3	• Радмила СЕЛАКОВИЋ Утицај стратегија активне одбране предузећа на исход процене аквизиције	118	2
Управљање ризицима предузетничких подухвата	95	4	• др Снежана СТОЈАНОВИЋ Агресивно пореско планирање и одговор Европске уније	104	3
• др Владимир ОБРАДОВИЋ Финансијско извештавање о укупном добитку или губитку-случај нефинансијских компанија из индексне корпе BELEX line	49	4	• мр Рада СТОЈАНОВИЋ Етика као императив ефективне примене фер вредности	71	2
• др Владан ПАВЛОВИЋ Актуелна питања мерења и управљања перформансама пословних система	55	3	Компаративни приступ регулаторном оквиру финансијског извештавања	33	4
• мр Ленче ПАПАЗОВСКА Систем финансијског извештавања-потреба за успешно управљање савременим системом корпоративног управљања	62	1	• др Мирјана ТОДОРОВИЋ Управљачко рачуноводство у LEAN окружењу	65	4
• др Драгана ПЕТРОВИЋ Концепцијско-системска питања примене ПДВ као основног извора прихода буџета Србије	110	1	• др Саша К.ТРАНДАФИЛОВИЋ Идејне основе рационализације трошкова јавне управе у Министарству одбране Републике Србије	106	4
• доц. др Слободан ПОПОВИЋ Ревизија пословања пољопривредног предузећа	77	1	• др Радмила ТРКЉА Финансијско извештавање у Србији	42	3
Концепт АВС методе, предности и ограничења у примени	68	3	• Милан Тркља, мастер екон. Анализа директних и индиректних пореза у Републици Србији	116	4
• др Борислав РАДЕВИЋ Анализа директних и индиректних пореза у Републици Србији	116	4	• др Жељко ШЕВИЋ Саморегулација и јавни надзор у функцији квалитета рачуноводствене професије	25	1
• др Саша РАНЂЕЛОВИЋ Институционалне детерминанте пореске евазије у Србији	146	2	• мр Зоран ШКОБИЋ Саморегулација и јавни надзор у функцији квалитета рачуноводствене професије	25	1

РЕГИСТАР написа објављених у 2015. *Регистар написа по областима*

СТРАНА БРОЈ

СТРАНА БРОЈ

ИЗ РАДА ПРОФЕСИОНАЛНИХ ОРГАНИЗАЦИЈА

Извештај о раду IASB децембар 2014.	6	1
Извештај о раду IASB јануара 2015.	13	1
Извештај о раду IASB фебруар 2015.	11	2
Извештај о раду IASB март 2015.	24	2
Извештај о раду IASB април 2015.	3	3
Извештај о раду IASB мај 2015.	12	3
Извештај о раду IASB јун 2015.	18	3
Извештај о раду IASB јул 2015.	26	3
Свечано обележен јубилеј - 60 година Савеза рачуновођа и ревизора Србије	5	4
Извештај о раду IASB септембар 2015.	11	4
Извештај о раду IASB октобар 2015.	21	4
Извештај о раду IASB новембар 2015.	29	4

ИЗ РАДА САВЕЗА

Закључци са 46. Симпозијума Савеза рачуновођа и ревизора Србије	5	2
---	---	---

ФИНАНСИЈСКО РАЧУНОВОДСТВО

• др Жељко ШЕВИЋ, мр Зоран ШКОБИЋ Саморегулација и јавни надзор у функцији квалитета рачуноводствене професије	25	1
--	----	---

• др Ана ЛАЛЕВИЋ ФИЛИПОВИЋ Изаови рачуноводствене професије у процесу придруживања ЕУ	37	1
• др Гордана ВУКЕЛИЋ, Весна ЈЕФТИЋ АРСЕНОВИЋ, Данијела МАКСИМОВИЋ Утицај признавања и вредновања инвестиционих некретнина на имовински, приносни и финансијски положај	52	1
• др Благоје НОВИЋЕВИЋ Узроци и последице некавалитетног финансијског извештавања у Републици Србији	34	2
• др Дејан МАЛИНИЋ Критички осврт на садржину и структуру званичних финансијских извештаја	50	2
• мр Рада СТОЈАНОВИЋ Етика као императив ефективне примене фер вредности	71	2
• Зоран КИЛИБАРДА Недоследност у процесу финансијског извештавања корисника јавних средстава у Републици Србији	89	2
• Милутин ЖИВАНОВИЋ Хец рачуноводство уз примену МРС 39 и МСФИ 9	104	2
• проф. др Љубица ГАЈИЋ, Ивана МЕДВЕД Сегментно финансијско извештавање у функцији одрживог развоја	31	3
• др Радмила ТРКЉА Финансијско извештавање у Србији	42	3

• мр Рада СТОЈАНОВИЋ Компаративни приступ регулаторном оквиру финансијског извештавања	33	4		
• др Владиомир ОБРАДОВИЋ, Немања КАРАПАВЛОВИЋ мастер екон. Финансијско извештавање о укупном добитку или губитку-случај нефинансијских компанија из индексне корпе BELEX line	49	4		
<u>УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО</u>				
• мр Ленче ПАПАЗОВСКА Систем финансијског извештавања-потреба за успешно управљање савременим системом корпоративног управљања	62	1		
• др Владан ПАВЛОВИЋ Актуелна питања мерења и управљања перформанса пословних система	55	3		
• др Мирјана ТОДОРОВИЋ Управљачко рачуноводство у LEAN окружењу	65	4		
<u>КОНТРОЛА И РЕВИЗИЈА</u>				
• проф. др Александар МАЈСТОРОВИЋ, др Слободан ПОПОВИЋ Ревизија пословања пољопривредног предузећа	77	1		
• др Миле СТАНИШИЋ Документовање контрола финансијског извештавања	85	1		
• др Миле СТАНИШИЋ Формулисање критеријума за изражавање мишљења интерне ревизије	130	2		
<u>ЈАВНЕ ФИНАНСИЈЕ</u>				
• др Зоран МИНОВСКИ Мерење перформанси јавног сектора	97	1		
• др Драгана ПЕТРОВИЋ, Драгосав ЛАЦКОВИЋ Концепцијско-системска питања примене ПДВ као основног извора прихода буџета Србије	110	1		
• др Саша РАНЂЕЛОВИЋ Институционалне детерминанте пореске евазије у Србији	146	2		
• др Владимир ЊЕГОМИР Осигурљивост и реосигурљивост ризика у условима климатских промена: традиционална и алтернативна решења	157	2		
• др Славко ВУКША Финансирање из кредитних средстава Светске банке као извор позитивне нето садашње вредности инвестиција	92	3		
• др Снежана СТОЈАНОВИЋ Агресивно пореско планирање и одговор Европске уније	104	3		
• Зоран Н. ЂОРЂЕВИЋ, др Саша К.ТРАНДАФИЛОВИЋ Идејне основе рационализације трошкова јавне управе у Министарству одбране Републике Србије	106	4		
• Милан ТРКЉА, мастер екон., др Борислав РАДЕВИЋ Анализа директних и индиректних пореза у Републици Србији	116	4		
<u>ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ</u>				
• др Милан ЗВЕЗДАНОВИЋ, Радмила СЕЛАКОВИЋ Утицај стратегија активне одбране предузећа на исход процене аквизиције	118	2		
• проф. др Југослав АНИЧИЋ, доц. др Слободан ПОПОВИЋ Концепт АВС методе, предности и ограничења у примени	68	3		
• др Владимир ЊЕГОМИР Компаративна анализа трендова и значаја предузетништва	80	3		
• др Славко ВУКША, др Милорад ЗЕКИЋ Проблеми и могућности утврђивања цене капитала	75	4		
• др Слађана САВОВИЋ Методе процене вредности циљног предузећа	87	4		
• др Владимир ЊЕГОМИР Управљање ризицима предузетничких подухвата	95	4		
<u>ИНТЕРВЈУ</u>				
			Велики јубилеј – 60 година рада и постојања Савеза рачуновођа и ревизора Србије	3 2

Rada STOJANOVIC MSc

**A COMPARATIVE APPROACH TO THE REGULATORY
FRAMEWORK OF FINANCIAL REPORTING**

Vladimir OBRADOVIC PhD

Nemanja KARAPAVLOVIC, MSc Economics

**FINANCIAL REPORTING ON COMPREHENSIVE PROFIT
OR LOSS - THE CASE OF NONFINANCIAL COMPANIES
FROM BELEX-LINE INDEX BASKET**

Mirjana TODOROVIC

MANAGEMENT ACCOUNTING IN LEAN BUSINESS ENVIRONMENT

Slavko VUKSA PhD

Milorad ZEKIC PhD

**PROBLEMS AND PROSPECTS OF DETERMINING
PRICE OF CAPITAL**

Sladjana SAVOVIC PhD

METHODS OF TARGET COMPANY VALUATION

Vladimir NJEGOMIR PhD

ENTREPRENURIAL RISK MANAGMENT

Zoran N. DJORDJEVIC

Sasha K. TRANDAFILOVIC PhD

**IDEOLOGICAL BASIS OF RATIONALIZATION OF PUBLIC
ADMINISTRATION IN SERBIAN DEFENSE MINISTRY**

Borislav RADEVIC, PhD

**ANALYSIS OF DIRECT AND INDIRECT TAXES
IN THE REPUBLIC OF SERBIA**

Rada STOJANOVIC MSc

A COMPARATIVE APPROACH TO THE REGULATORY FRAMEWORK OF FINANCIAL REPORTING

Current processes of internationalization and globalization of business, which are preconditioned by quality financial statements, with the purpose of overcoming difficulties in communication caused by non-compliance in the preparation of the financial statements, are necessarily aimed towards the harmonization of financial reporting. Financial reporting, which is in conformity with the regulatory basis of reporting adopted at the global level to the greatest extent possible, provides reliable and useful information to users of financial statements around the world and is the basis for shaping the direction and dynamics of the development of modern economic trends.

The purpose of this paper is to present the regulatory framework of financial reporting, primarily at the global level, illustrating the accounting practice based on IFRS and US GAAP, and the regulatory framework of financial reporting in Europe, with a reference to the accounting practice in the UK and Germany as typical representatives, as well as presenting the main characteristics of the relevant EU Directives, Directive 213/34 / EC and Directive 2014/95 / EU.

Keywords: regulatory framework of financial reporting, IFRS, IFRS for SME, US GAAP, UK GAAP, convergence, EU directives.

Vladimir OBRADOVIC PhD

Nemanja KARAPAVLOVIC, MSc Economics

FINANCIAL REPORTING ON COMPREHENSIVE PROFIT OR LOSS – THE CASE OF NONFINANCIAL COMPANIES FROM BELEX-LINE INDEX BASKET

The paper discusses comprehensive income (profit or loss) as a new form of periodic result, which includes all changes in equity that result from non-owner transactions and events. Comprehensive income contains both realized and unrealized gains and losses, and represents the sum of net income (profit or loss) and the components of other comprehensive income. In the Republic of Serbia, periodic result is presented in the income statement and the statement of other comprehensive income, wherein the official schemes of these two financial statements can not be assessed as quite satisfactory. Analyzing financial statements of non-financial enterprises included in the index basket of the General Index of the Belgrade Stock Exchange (BELEXline) for the year of 2014, we find that, in most cases, net comprehensive income does not differ significantly from net income, and that the observed enterprises, on average, have one component of other comprehensive income.

Keywords: comprehensive income, net income, other comprehensive income, fair value

Mirjana TODOROVIC

MANAGEMENT ACCOUNTING IN LEAN BUSINESS ENVIRONMENT

The implementation of lean concepts leads to complex changes in all segments of the organization and functioning of the company. Important area of changes is management accounting and cost accounting. Improvement of management accounting system is necessary in order to create appropriate information base that will support management in lean business environment, i.e. in companies

that have implemented lean concept. Hence the objective set in this paper is to review the attribute and analyse alternative methodological solutions of management accounting systems in lean business environment. Bearing in mind the research goal, the study will predominantly rely on social sciences and its methodological procedures and techniques, primarily on qualitative methodology and descriptive analysis of research problems. The analysis pointed that the use of modern concepts, systems and techniques of cost accounting significantly improves the information potential of management accounting systems in lean enterprises.

Key words: lean concept, lean business environment, management accounting, cost accounting

Slavko VUKSA PhD

Milorad ZEKIC PhD

PROBLEMS AND PROSPECTS OF DETERMINING PRICE OF CAPITAL

Financing the various business activities of the small enterprises requires the engagement of capital, which is collected in many ways: by issuing ordinary shares, preference shares, bonds and others. The collected capital has a cost price, whereby enterprises harder on her to be as small as possible stewardship in order to achieve an adequate level of efficiency. Precisely, this paper aims to show the possibilities of financing and pricing of capital from various sources.

Keywords: capital, financing, price.

Sladjana SAVOVIC PhD

METHODS OF TARGET COMPANY VALUATION

Valuation of the target company is an important pre-acquisition phase of the overall process of acquisition. It is a very complex and difficult task, but it is of great importance for the acquiring company in order to prevent overpaying for the transactions, as well as for the target company, to determine the minimum acceptable price. The aim of this paper is to analyze and compare different methods of target company valuation and identify different conditions in which their implementation is suitable. The paper first presents and analyzes the most commonly used methods of target company valuation: discounted cash flow method and method of multipliers. Next, the theory of option pricing is described with an explanation how this theory helps in decision making under conditions of risk and uncertainty, as it allows adjustment of the investment policy in accordance with the new information. Finally, other methods of target company valuation are analyzed: the accounting value, liquidation value, reproduction value, current market value, and Tobin q ratio.

Key words: mergers and acquisition, target company, valuation, methods of target company valuation.

Vladimir NJEGOMIR PhD

ENTREPRENURIAL RISK MANAGMENT

It is theoretically grounded and practically proved that the realization of success requires risk taking and therefore any entrepreneurial activity inevitably includes the possibility of success and the possibility of failure. However, to be successful, entrepreneurs must apply good risk management

and not accept any risks, especially those who are not the subject of their specialty. The aim of this paper is to enable entrepreneurs more efficient operations and long-term sustainable success by the depiction of the basic types of risks and their management. The work is structured to enable the achievement of the set objective. The paper firstly points to a variety of risks faced by entrepreneurs in the business, the importance of risk management, the role of insurance and a new holistic approach to risk management.

Keywords: entrepreneurship, risk, risk management, insurance.

Zoran N. DJORDJEVIC

Sasha K. TRANDAFILOVIC PhD

IDEOLOGICAL BASIS OF RATIONALIZATION OF PUBLIC ADMINISTRATION IN SERBIAN DEFENSE MINISTRY

Special attention in the European Union is dedicated to the area of public administration, with the increasingly prevailing position that the public administration is the fourth pillar of European Union law. In the EU, the most prominent at the administrative level are exactly the interdependence between different within the same level of government, all because of the essential role of the government administration. Public administration has a clear and direct role in the creation and the implementation of European policies. The main purpose of this text is to show capabilities of reflection, of a particularly modalities applied on the system of defense, leading to a more successful rationalization of the public administration. Especially, keeping in mind that the system of defense of the Republic of Serbia consists of, not only armed forces, but also areas like health care and health insurance, science and education, culture, international cooperation, buildings, traffic, etc. too, more exactly majority of those areas are, as a matter of fact, primarily under the state jurisdiction. This model, complex as it is, with all previous empiric experiences may represent itself an example of a "good practice" in execution of some other reforms. Focus in this paper is on a process of controlling, which nowadays has been implemented in the Ministry of Defense through establishing of the finance management and control in order to help managers, as well as the government of the Republic of Serbia to achieve their goals with the rationalization of public administration.

Key words: public administration, public enterprises, rationalization, registry employees, indicators, controlling, financial control

Milan Trklja, MSc Economics

Borislav RADEVIC, PhD

ANALYSIS OF DIRECT AND INDIRECT TAXES IN THE REPUBLIC OF SERBIA

Direct and indirekt taxes occupy an important place in the tax system of the Republic of Serbia. The collection of direct and indirect taxes provide from 80% to 90% of total revenue in the budget of the Republic of Serbia. The authors present and analyze the participation of all types of direct and indirect taxes and their share in total revenues in the period before the onset of the global financial crisis, during and after the end of the global financial crisis.

Key words: direct taxes, indirect taxes, VAT, total revenues.