



9 771450 611023  
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

- ◆ Истраживачка студија  
**РАЧУНОВОДСТВЕНИ  
РЕГУЛАТОРНИ ОКВИР И КВАЛИТЕТ  
ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА**
- ◆ др Весна ЈАЊИЋ, др Мирјана ТОДОРОВИЋ  
**КАИЗЕН КАО ИЗВОР ИНФОРМАЦИОНЕ  
ПОДРШКЕ УПРАВЉАЊУ ТРОШКОВИМА**
  - ◆ др Рада СТОЈАНОВИЋ  
**КОНЦЕПТ ФЕР ВРЕДНОСТИ  
VERSUS КОНЦЕПТ  
НАБАВНЕ ВРЕДНОСТИ**

2

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"  
др Рада Стојановић

Лектор

мр Ана Бојановић,  
Технички уредник  
Витомир Савић

РЕДАКЦИОНИ ОДБОР

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

ИЗ ИНОСТРАНСТВА

Prof. Alexander Russell, Scotland  
Prof. Mieczyslaw Dobija, Poland  
Prof. Frants Butynets, Ukraine  
Prof. Metka Tekavcic, Slovenia  
Prof. Robert W. McGee, US  
Prof. Serdar Ozkan, Turkey  
Prof. Željko Šević, Sultanat Oman

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

Прештапавање објављених текстова  
није дозвољено без одобрења  
издавача и навођења извора.

Текст не може бити репродукован  
снимањем, фотокопирањем,  
електронски или на други начин, без  
претходне сагласности издавача

Штампа: Космос, Београд,  
Светог Саве 16-18

CIP – Каталогизација у публикацији  
Народна библиотека Србије, Београд  
657

РАЧУНОВОДСТВО : часопис за  
рачуноводство, ревизију и пословне финансије  
/главни и одговорни уредник др Перо Шкобић;  
одговорни уредник мр Рада Стојановић. – Год.43,  
бр. 1 (јануар 1998)–. – Београд : Рачуноводство:  
Савез рачуновођа и ревизора Србије, 1998 –  
(Београд : Космос). – 25 цм  
Полугодишње. - Је наставак: Књиговодство  
(ћирилично изд.)=ISSN 0023-2394  
ISSN 1450-6114 = Рачуноводство  
COBISS.SR-ID 139739399

# РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ  
ГОДИНА LX \* Бр. 2 \* Београд, 2016.

## Садржај

### ИЗ РАДА ПРОФЕСИОНАЛНИХ ОРГАНИЗАЦИЈА

Закључци са 47. Симпозијума  
Савеза рачуновођа и ревизора Србије..... 5

### ИСТРАЖИВАЧКА СТУДИЈА

др Дејан МАЛИНИЋ  
др Блајоје НОВИЋЕВИЋ,  
др Слободан МАЛИНИЋ  
др Рада СТОЈАНОВИЋ

Рачуноводствени регулаторни оквир  
и квалитет финансијског извештавања ..... 12

### ПРЕГЛЕДНИ РАДОВИ

### ФИНАНСИЈСКО РАЧУНОВОДСТВО

др Владимир ОБРАДОВИЋ,  
Немања КАРАПАВЛОВИЋ масџер екон.

Финансијско извештавање о залихама  
у Републици Србији ..... 47

др Рада СТОЈАНОВИЋ

Концепт фер вредности versus  
концепт набавне вредности ..... 66

### УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО

др Весна ЈАЊИЋ  
др Мирјана ТОДОРОВИЋ

Каизен као извор информационе  
подршке управљању трошковима ..... 88

### ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

др Славица СТЕВАНОВИЋ  
др Гордана ВУКЕЛИЋ  
др Гроздана БЕЛОПАВЛОВИЋ

Новчани токови као детерминаната  
политике дивиденди ..... 101

*др Нермина ПОБРИЋ*

**Организационе и оперативне специфичности управљања готовином у мултинационалној компанији** ..... 114

*Иван КОСТИЋ дипл. ек.*

*мр Мирослав ПЕРИЋ*

**Реверзни факторинг у функцији финансирања ланца снабдевања**..... 139

## **ЈАВНЕ ФИНАНСИЈЕ**

*др Иван РАОНИЋ*

*др Предраг МАРЈАНОВИЋ*

**Царинско вредновање као вид нецаринских баријера-место, улога и значај у царинском систему Србије** ..... 157

*др Тихомир ТАСИЋ*

*Владимир ТАСИЋ, мастер екон.*

**Анализа парцијалног фискалног оптерећења у Републици Србији** ..... 173

*др Владимир ЊЕГОМИР*

**Регулаторни оквир опорезивања осигурања** ..... 189

## **СТРУЧНИ РАДОВИ**

### **ЈАВНЕ ФИНАНСИЈЕ**

*Александар САВИЋ, дипл. ек.*

*Милош МИЉКОВИЋ, дипл. ек.*

**Методе и мере за спречавање, односно елиминацију двоструког правног опорезивања**..... 206

Техничко упутство за форматирање радова ..... 218

Списак објављених радова у 2016. .... 221

## *Contents*

### **ACTIVITIES OF PROFESSIONAL ORGANIZATIONS**

<b>Conclusions of the 47th Symposium of Serbian Association of Accountants and Auditors .....</b>	<b>5</b>
---	----------

### **RESEARCH STUDY**

*Dejan MALINIC, PhD*

*Blagoje NOVICEVIC, PhD*

*Slobodan MALINIC, PhD*

*Rada STOJANOVIC, PhD*

<b>The accounting regulatory framework and the quality of financial reporting .....</b>	<b>12</b>
---	-----------

### ***REVIEW PAPER***

### **FINANCIAL ACCOUNTING**

*Vladimir OBRADOVIC, PhD*

*Nemanja KARAPAVLOVIC, Msc*

<b>Inventory financial reporting in the Republic of Serbia .....</b>	<b>47</b>
--	-----------

*Rada STOJANOVIC, PhD*

<b>Fair value concept versus cost concept .....</b>	<b>66</b>
---	-----------

### **MANAGEMENT ACCOUNTING**

*Vesna JANJIC, PhD*

*Mirjana TODOROVIC, PhD*

<b>Kaizen as a source of information to support management costs .....</b>	<b>88</b>
--	-----------

### **BUSINESS FINANCE**

*Slavica STEVANOVIC, PhD*

*Gordana VUKELIC, PhD*

*Grozdana BELOPAVLOVIC, PhD*

<b>Cash flows as determinants of dividend policy .....</b>	<b>101</b>
--	------------

*Nermina DOBRIC, PhD*

**Organizational and operational specifics  
of multinational cash management** ..... 114

*Ivan KOSTIC, Bsc*

*Miroslav PERIC, Msc*

**Reverse factoring in terms of financing the supply chain** ..... 139

## **PUBLIC FINANCE**

*Ivan RAONIC, PhD*

*Predrag MARJANOVIC, PhD*

**Customs evaluation as a form of non-tariff barriers  
in the customs system of the Republic of Serbia** ..... 157

*Tihomir TASIC, PhD*

*Vladimir TASIC, Msc*

**Analysis of partial fiscal burden in the Republic of Serbia** ..... 173

*Vladimir NJEGOMIR, PhD*

**Regulatory framework of insurance taxation** ..... 189

## **PROFESSIONAL PAPER**

### **PUBLIC FINANCE**

*Aleksandar SAVIC, BSc*

*Milos MILJKOVIC, BSc*

**Methods and measures to prevent  
or eliminate double taxation law** ..... 206

Technical instructions for formatting papers ..... 218

List of papers published in 2016 ..... 221

## Закључци са 47. симпозијума Симпозијумски одбор

У периоду од 26. до 28. маја 2016. године, у организацији Савеза рачуновођа и ревизора Србије, на Златибору је одржан традиционални 47. симпозијум - Рачуноводство и пословне финансије у савременим условима - под називом *“Импликације финансијског извештавања на економску активност у Републици Србији”*. Одржани Симпозијум је имао карактер научног скупа са међународним учешћем.

На овом највишем научном скупу рачуноводствене професије у Србији, чији су суорганизатори Економски факултети Универзитета у Београду, Нишу, Крагујевцу, Новом Саду и Косовској Митровици, уз учешће представника државних и приватних факултета економског усмерења, професионалних рачуновођа из привреде, јавног сектора и рачуноводствених предузећа и агенција из Србије, Републике Српске, Црне Горе, Македоније и Бугарске размотрени су најактуелнији проблеми рачуноводства и рачуноводствене професије. Компетентни аутори су саопштили 19 реферата, систематизованих у три тематске целине: *Поузданост финансијских извештаја за одлучивање, Контролинг као концепт ефикасног управљања и Квалитет извештавања у јавном сектору*. Сви радови штампани су у часопису Рачуноводство.

На основу изложених реферата од стране аутора и дискусија, учесницима скупа су предложени закључци који су једногласно усвојени. Закључке наводимо у наставку.

- 1.** Анализа перформанси привреде у периоду 2007-2014. показује да је **привреда у целини изложена високим ризицима од великвидности и несолвентности, а самим тим и од стечаја**. Главни узрок томе је недовољна профитабилност и неконкурентност српске привреде, што онемогућава значајније инвестирање и потребан раст. Ниска пословна ефикасност, недовољна продуктивност капацитета,

пораст задуживања и високи финансијски расходи представљају велике проблеме. Одсуство финансијске дисциплине има за последицу егзистирање великог броја предузећа која не плаћајући своје обавезе угрожавају здраве делове привреде.

- 2.** Опоравак српске привреде подразумева стварање подстицајног пословног амбијента, структурне реформе и извозно оријентисане инвестиције. Дугорочно одржив економски раст може обезбедити само здрава привреда, са високим нивоом конкурентности. Пословни амбијент не можемо повољно оценити ако у привреди постоји више од **27.000 предузећа која немају ниједног запосленог**, а стварају више од 28 милијарди губитака (21% од укупних нето губитака привреде у 2014. години), ако **само око 56% предузећа у 2014. години исказује добитке**, ако је у великом броју предузећа **губитак изнад висине капитала** и ако је **блокирано више од 50.000 рачуна**.
- 3.** Стање на подручју финансијског извештавања, као битне детерминанте пословног амбијента, веома је узнемиравајуће. Систем финансијског извештавања, према актуелној законској регулативи нуди финансијске извештаје који нису упоредиви у времену у националним оквирима, нису упоредиви на међународном плану, као ни са релевантном глобалном и регионалном регулативом. **Више од 1/5 предузећа (22,4%) не доставља (или доставља неисправне) финансијске извештаје**. У данашњем систему финансијског извештавања, као ниједном до сада, **регулатор оставља простор за манипулације**, дајући могућност да се исти извештаји разликују у зависности од тога да ли се достављају за статистичке потребе (који су у збиру непотпуни и нетачни) или за друге екстерне кориснике. Нестабилност система финансијског извештавања, која се најбоље може видети из чињенице да је **за 20 година промењено чак пет закона о рачуноводству**, уноси додатну несигурност за инвеститоре.
- 4.** Суштински проблем представља **систематско маргинализовање и урушавање рачуноводствене професије** игнорисањем потребе да професионални рачуновођа кроз обавезно сертификавање, усклађено са међународним стандардима едукације, докаже своју компетентност. Са јасним овлашћењима и одговорностима, од компетентних рачуновођа се може очекивати да преко обезбеђења квалитетних извештаја **брину и штите све кориснике финансијских извештаја, укључујући и заштиту државних интереса**. Несхватљиво пристрасна законска регулатива која дели професију на неподобну (рачуноводствену, свуда у свету признату) и подобну (ревизорску, вештачки издвојену из рачуноводствене професије) представља озбиљну препреку достизању потребног квалитета. Чак и када би регулатива била савршена, а није, квалитет се не може постићи без професионалних рачуновођа који су кључни ослонац припремања и презентовања квалитетних финансијских извештаја. **Потпуна либерализација тржишта рачуноводствених услуга обесмишљава једну од најстаријих професија** у чијој основи је компетентност просуђивања, базирана на специфичним знањима, интелектуалним вредностима и етичком понашању професионалних рачуновођа у пословној пракси. Такве компетенције нису својствене било коме, али законска регулатива даје право да се таквим пословима од јав-

ног интереса бави било ко. То није случај ни у једној другој професији од јавног интереса, као што су право, медицина и сл.

- 5.** **Императив је хитно успостављање квалитетног система финансијског извештавања** који ће бити теоријски утемељен, усклађен са међународном регулативом, који ће вратити поверење у финансијске извештаје, омогућити њихову упоредивост и разумљивост за стране инвеститора и који ће коначно вратити кредибилитет рачуноводственој професији у највећој мери нарушен непрофесионалним и неодговорним понашањем регулатора. Ово захтева **редизајнирње законодавног и регулаторног оквира финансијског извештавања у складу са међународним стандардима и директивама ЕУ**, реafirмисање статуса рачуноводствене професије, уважавање међународно признатог статуса националне професионалне организације пуноправне чланице IFAC-а, редефинисање статуса, овлашћења и одговорности Националне комисије за рачуноводство и уређивање јавног надзора над рачуноводственом професијом и њеним услугама у складу са међународним достигнућима.
- 6.** Генерално, држава, најчешће после појаве великих финансијских скандала, има потребу да појача своју регулаторну улогу. Међутим, **прекомерно уплитање у рачуноводствену професију**, нарочито у одсуству озбиљне инфраструктурне подршке и недостатка компетентности, може створити озбиљне **дугорочне штете и за професију и за националну економију**, што се у Србији дешава. Обезбеђење квалитета финансијског извештавања је императив, али то се не може постићи неодмереном регулаторном интервенцијом, већ сарадњом са професионалним организацијама чланицама Међународне федерације рачуновођа и Европске федерације рачуновођа и независним рачуноводственим институцијама које су заинтересоване за квалитет финансијског извештавања.
- 7.** Сива економија је један од највећих непријатеља бржег развоја националне економије. Сузбијањем сиве економије био би побољшан пословни амбијент, што би утицало на повећање броја предузећа, броја запослених и повећања буџетских прихода. Рачуноводство је, као својеврсни чувар имовине и чувар поверења, природни непријатељ сиве економије. Нажалост, **национални програм за сузбијање сиве економије не препознаје важност рачуноводства и рачуноводствене професије** на овом подручју.
- 8.** **Примена међународних стандарда и сета пратеће регулативе (која је изопштена последњим Законом о рачуноводству) учвршћује поверење инвеститора у финансијске извештаје.** Њихова примена омогућава уједначавање националне са широко прихваћеном међународном рачуноводственом праксом извештавања како би се достигло истинито и поштено извештавања. У том контексту, примера ради, захтеви МСФИ 9 доприносе стварању услова за стабилизацију финансијског система националне економије. Његова примена могла би да има утицаја на цену капитала, кредитну и инвестициону политику финансијских институција и њихову укупну кредитну активност. Потпуна имплементација МРС 19 – Примања запослених, чија примена је ком-



плексна, захтева усаглашавање радног, пензионог и пореског законодавства са захтевима стандарда, што би нас приближило уобичајеној међународној пракси.

- 9.** Финансијски хеџинг омогућава менаџменту да употребом деривата стабилизује резултат и новчане токове предузећа којим управља и да на тај начин, смањујући неизвесност и цену капитала, повећа његову вредност. То налаже стварање услова за **транспарентно извештавање о последицама које хеџ трансакције имају на финансијски и приносни положај предузећа**. Од знатно флексибилнијег приступа у обухватању хеџ трансакција, садржаног у оквиру МСФИ 9, се очекује да ће нови критеријуми и поступци за оцену ефективности хеџ трансакција стимулисати већи број предузећа да усвајају нове хеџ стратегије и да на њих примењују правила хеџ рачуноводства. Ипак, при примени новог модела треба бити опрезан, јер велика флексибилност доноси већи степен просуђивања и субјективности, што може смањити ниво поузданости финансијских извештаја.
- 10.** Развој комуникационих и информационих технологија омогућава развој **дигиталног финансијског извештавања које доприноси да пословне информације буду доступне сваком, на било ком месту и у било које време**. Кључну улогу у процесу обезбеђења оваквог начина извештавања има примена међународног XBRL стандарда за размену пословних информација. Дигитализација финансијског извештавања се испољава у низу пословних и друштвених предности у вези са прикупљањем, складиштењем и разменом финансијских и пословних информација, као и значајним уштедама у трошковима. Искуства показују да најважнију улогу у процесу прихватања овог пројекта имају држава, која треба да донесе релевантну регулативу, и професионалне организације, које имају важну улогу у процесу едукације професионалних рачуновођа. Нажалост, подршка државе и кључних субјеката у процесу извештавања оваквом пројекту изостаје.
- 11.** **Потреба за контролингом је веома изражена у предузећима у Србији**, нарочито ако имамо у виду да велики број предузећа има незадовољавајућу профитабилност, недовољне пословне добитке, незадовољавајуће профитне марже и низак обрт, што јасно упућује на закључак да је квалитет пословног управљања на ниском нивоу. Ширење информационе понуде која долази из контролинга треба да допринесе квалитетнијем одлучивању и бољим резултатима предузећа. Иако је примена контролинга у Србији скромна и своди се на његову заступљеност у предузећима са већинским страним капиталом, охрабрује чињеница да јача свест о томе да је контролинг потребан већини предузећа и да расте потреба за ангажовањем већег броја запослених који поседују овакве компетенције. Његова примена у пракси захтева континуирану едукацију, где своје место мора да пронађу образовне институције и професионалне рачуноводствене организације, на шта упућују међународни стандарди едукације и етике.
- 12.** **Информације по сегментима**, које омогућавају сагледавање извора добитака и изложеност делова предузећа ризицима, **од суштинског су значаја за инвестициону анализу и одлучивање од стране ин-**

веститора, баш као што су од кључног значаја за менаџере у процесу управљања пословно разуђеним портфолијом сложенијих предузећа. Значајан заокрет на овом подручју представља залагање инвеститора за примену тзв. менаџмент приступа у процесу екстерног извештавања по сегментима, што је последица њихове жеље да ствари на овом подручју виде очима менаџера предузећа. Проблем на овом подручју је у томе што је нови Закон о рачуноводству смањио круг обвезника сегментног извештавања, тако што је ограничио примену "пуних" МСФИ само на велика предузећа и јавна друштва и што је, уз то, подигао критеријум разврставања предузећа. На тај начин, пословно сложенији ентитети који нису обвезници извештавања према "пуним" МСФИ су ослобођени обавезе публикувања таквих информација.

- 13.** Континуирани притисци власника на менаџмент у погледу креирања додате вредности у веома нестабилном окружењу утичу да се **контролинг посматра као нужност, а не као једна могућа опција**. Трендови који обележавају контролинг су пословно партнерство између менаџера и контролора, развој тзв. еколошког контролинга, развијање контролинга нематеријалне имовине у смислу састављања биланса знања, управљање великим обимом података, стратегијске анализе неопходне за развијање и примену корпоративних и пословних стратегија, управљање ефикасношћу предузећа, као и усмереност на информације које су релевантне за тржиште капитала.
- 14.** **Контролинг као процес има значајну улогу у јавном сектору, али та улога није данас довољно препозната**, те отуда и његова скромна примена у пракси. Његов значај се пре свега огледа у постављању тзв. друге линије одбране у процесу обезбеђења функционисања интерне финансијске контроле у јавном сектору, нарочито у сегменту финансијског управљања и контроле. Носиоци успостављања и развоја контролинга морају бити руководиоци на највишим нивоима, ослањајући се при томе на своје контролоре, који се морају издигнути изнад захтева званичног финансијског извештавања и усмерити пажњу на подржавање управљачких активности, како би се реализовали циљеви финансијског управљања и контроле.
- 15.** **Интерни надзор у јавном сектору** треба да допринесе подизању квалитета управљања у процесу располагања јавним ресурсима, унапређењу ефикасности трошења средстава и ефикаснијем управљању ризицима. Успостављање интерне финансијске контроле у јавном сектору, система развијеног од стране Европске комисије, представља један од услова садржаних у преговарачком поглављу 32, те су усклађивања на овом подручју са правним тековинама ЕУ и релевантним међународним стандардима неопходна. Међутим, чињеница је да бројни субјекти државне ревизије нису успоставили интерну контролу и интерну ревизију, велики број од њих у својим систематизацијама није чак ни предвидео радна места за интерну контролу и ревизију, док се код оних који су ове системе успоставили јављају проблеми у функционисању. При томе, делокруг њиховог

рада углавном је у домену обезбеђења законитости, али није у довољној мери усмерен на управљање ризицима.

- 16. Постојећа организација буџетског рачуноводства и правила на којима оно почива не задовољавају информационе захтеве јавности** због тога што су финансијски извештаји које генерише буџетско рачуноводство непоуздани, непотпуни и неупоредиви и што су неусаглашене евиденције у делу буџетских прихода и расхода између надлежног ентитета, односно Министарства финансија и других буџетских корисника. **Главни узрок недовољно квалитетног финансијског извештавања у буџетском рачуноводству је постојећа законска регулатива и занемаривање значаја професионалне регулативе.** Кључне проблеме представљају неустројене евиденције, неједнообразност евидентирања трансакција, недоследна примена или непостојање рачуноводствених политика, као и неадекватни системи интерне контроле и финансијског управљања. Посебан проблем представља неусаглашеност законских и подзаконских аката, као и чињеница да ни у једном законском и подзаконском акту није прецизно дефинисана одговорност за непоуздане извештаје.
- 17. Примена програмског модела буџетирања омогућава ефикасно мерење перформанси јавног сектора.** У те сврхе финансијско извештавање на готовинској основи мора да уступи место примени МРС за јавни сектор уз пуну примену обрачунске рачуноводствене основе. На тај начин добиће се релевантне информације за мерење успешности, али и упоредиве информације за контролу извршења конкретних програма и пројеката.
- 18. Финансијско извештавање здравствених установа, уосталом као и осталих буџетских корисника, карактерише недоследност, непрецизност и неусаглашеност националних прописа.** Ово упућује да се и на овом подручју мора извршити хармонизација националних прописа са међународним законодавством, што опет подразумева и прелазак са готовинске на обрачунску основу рачуноводства. Достижање потребног квалитета финансијског извештавања на овом подручју **захтева адекватну едукацију професионалних рачуновођа у јавном сектору, што је вишеструко јефтиније од трошкова који настају као последица неквалитетног финансијског извештавања.**
- 19.** Због свега претходног потребно је **извршити хитну реформу система финансијског извештавања у јавном сектору, односно променити постојећи законодавни оквир којим се уређује буџетско рачуноводство.** У том контексту потребно је стандардизовати и хармонизовати финансијско извештавање применом међународних рачуноводствених стандарда за јавни сектор, организовати транспарентно буџетско рачуноводство на обрачунској основи, уредити рачуноводствену евиденцију у смислу обезбеђења потпуности и поузданости и признати и унапредити улогу и одговорност професионалних рачуновођа.

У циљу стандардизације рачуноводства реалног и јавног сектора подржава се ранија иницијатива бр. 161, од 13.12.2012. за уређење система финансијског извештавања Савеза РР Србије достављена Министарству финансија која је подржана од: државних економских факултета, приватних универзитета и

факултета економског усмерења, асоцијација привреде и других струковних удружења. Иницијатива је објављена у часопису "Глас рачуновођа", бр. 21 и 22 из 2013. године, који је достављен надлежним регулаторним органима и другим ентитетима заинтересованим за квалитет финансијских извештаја и налази се у прилогу Закључака са 47. симпозијума Савеза РР Србије.

Председник  
Комисије за закључке  
проф. др Дејан Малинић

Председник  
Симпозијумског одбора  
проф. др Слободан Малинић

**Закључци са 47. Симпозијума достављени су:**

- Министарству финансија Републике Србије
- Министарству привреде Републике Србије
- Председнику Владе Републике Србије
- Народној банци Србије
- Пореској управи Републике Србије
- Националној комисији за рачуноводство
- Одбору за јавни надзор над обављањем ревизије
- Државној ревизорској институцији Републике Србије
- Агенцији за привредне регистре
- Унији послодаваца Србије
- Привредној комори Србије
- Привредној комори Војводине
- Привредној комори Београда
- Факултетима економског усмерења, државним и приватним

## Истраживачка студија

# РАЧУНОВОДСТВЕНИ РЕГУЛАТОРНИ ОКВИР И КВАЛИТЕТ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ\*

### Резиме

*Истраживање стварног стања на подручју финансијског извештавања мотивисано је дугогодишњим незадовољавајућим стањем на овом подручју, изазваним честим променама регулативе, неусаглашеношћу са релевантном међународном регулативом, неупоредивошћу финансијских извештаја на домаћем и међународном плану и штетама које по том основу трпе инвеститори, предузећа, запослени, тржиште капитала, рачуноводство и рачуноводствена професија и национална економија. Уређење система финансијског извештавања надилази капацитете појединачних институција и захтева учешће ширег круга учесника, као што су регулатори, професионалне организације, академска заједница, професионалне рачуновође и други стејкхолдери.*

*Студија је настала на основу истраживања ставова професионалних рачуновођа о постојећем регулаторном оквиру и квалитету финансијског извештавања. У анкетирању је учествовало 583 рачуновође из 16 градова у Србији, при чему су испитаници одговарали на постављена питања на основу непосредно добијеног упитника на терену или попуњавањем упитника на сајту, чиме је он учињен потенцијално доступан свим рачуновођама. Одговори су грађирани применом Ликертове скале од 1 до 5.*

---

<sup>\*)</sup> **Истраживачки тим:** проф. др Дејан Малинић, Економски факултет, Београд, проф. др Благоје Новићевић, Економски факултет, Ниш, проф. др Слободан Малинић, Економски факултет, Крагујевац, проф. др Ђоко Малешевић, Економски факултет, Суботица, проф. др Владан Павловић, Економски факултет, Косовска Митровица, др Рада Стојановић, Савез рачуновођа и ревизора Србије.  
**Аутори истраживачке студије:** др Дејан Малинић, др Благоје Новићевић, др Слободан Малинић, др Рада Стојановић.

Истраживачка студија је реализована уз подршку професионално стручне службе и техничке службе Савеза рачуновођа и ревизора Србије.

Садржај Истраживачке студије доступан је и на сајту Савеза рачуновођа и ревизора Србије:  
[www.srrs.rs](http://www.srrs.rs)

На почетку истраживања постављени су циљеви које је требало остварити. Они су систематизовани на следећи начин:

- Сагледавање стварног стања из области финансијског извештавања из перспективе професионалних рачуновођа који извесно имају највише информација о актуелним проблемима, квалитету финансијских извештаја и постојећим информационим ризицима;
- Препознавање слабих тачака из области доношења законске регулативе, примене глобалне, регионалне и националне регулативе и оспособљавања професионалних рачуновођа, као и утврђивање импликација свих ових проблема на квалитет информација у финансијским извештајима;
- Пружање конструктивне подршке регулаторним институцијама у процесу доношења нове законске регулативе, која би створила основу за уређење система финансијског извештавања, према прихватљивим светским стандардима.

Извршена истраживања и анализа добијених резултата омогућили су извођење одређених закључака и реализацију поменутих циљева. Будући да су резултати истраживања интегрално приказани у студији, наводимо само кључне ставове који су систематизовани на следећи начин:

- Квалитет финансијског извештавања је на веома ниском нивоу, што је последица неадекватних законских решења, честих промена закона и неажурности превода МРС/МСФИ и МСФИ за МСП и пратеће регулативе, што све заједно угрожава јавни интерес и нарушава кредибилитет рачуноводствене професије;
- Примена најшире прихваћене међународне регулативе у виду МРС/МСФИ и МСФИ за МСП доприноси побољшању квалитета финансијског извештавања и јачању поверења страних инвеститора у квалитет финансијских извештаја, што повећава атрактивност наших предузећа на страним тржиштима и олакшава привлачење страних инвеститора. Из тог разлога, али и због могуће потребе за састављањем консолидованих финансијских извештаја, треба оставити могућност примене МРС/МСФИ за ентитете који немају законску обавезу, али имају интерес да то чине;
- Повећање броја корисника МСФИ за МСП значајно би унапредило квалитет финансијског извештавања у Србији;
- Са циљем повећања степена разумљивости и упоредивости финансијских извештаја, као и рационалности њиховог састављања треба смањити број нормативних основа за вредновање и број различитих образаца за састављање финансијских извештаја на разумну меру;
- Финансијски извештаји привредних друштава оптерећени су превеликим бројем позиција и озбиљним грешкама и као такви потпуно су неупоредиви са финансијским извештајима које прописује Директива 2013/34/EУ, као и са извештајима појединачних земаља која имају богату традицију на овом подручју. Уз то, неадекватни рокови достављања ових извештаја и погрешно одређени приоритети при обелодањивању ових извештаја (давање приоритета статистичким потребама у односу на потребе инвеститора) додатно смањују квалитет система финансијског извештавања;
- Квалитетно финансијско извештавање захтева обавезну континуирану едукацију професионалних рачуновођа и одржавање и унапређење њихове компетентности како би могли да решавају сложене проблеме у пракси;

- *Враћање поверења у квалитет финансијског извештавања подразумева потписивање финансијских извештаја од стране цертифицираних професионалних рачуновођа, суштинско прихватање етичког кодекса понашања, ефикаснију контролу финансијских извештаја и повећање одговорности професионалних рачуновођа.*

*Имајући у виду претходно наведене налазе, уверени смо да ће они само додатно оснажити потребу за много озбиљнијим приступом измени постојеће законске регулативе. Такође, појединачни налази могу представљати користан оријентир за решавање постојећих недоумица из области финансијског извештавања.*

### Увод

Иако рачуноводствена професија већ више од једног века успешно развија и пружа рачуноводствене услуге, она се и данас суочава са бројним *отвореним питањима и изазовима*. Динамичне промене у свеопштем окружењу, узроковане првенствено глобализацијом, значајно се одражавају на укупност обележја рачуноводствене професије и рачуноводственог информационог система.

Економски факултети у Србији и Савез рачуновођа и ревизора Србије су, од половине прошлог века *нарочито, у јавном интересу, посвећени* развоју рачуноводствених теоријско–методолошких знања и вештина и сталном држању корака при унапређењу рачуноводства и рачуноводствене професије. У том смислу, реализоване су значајне бројне истраживачке студије на принципу: истражи, анализирај, прикажи и предложи решења, али које нису увек најлазиле на интересовање и адекватну реакцију одговарајућих регулатора и тангентних институција.

*Кључни мотив и опредељење* за спровођење ове истраживачке студије засновани су на чињеници да се привређивање у Србији одвија у условима незадовољавајућег стања у домену рачуноводствене регулативе и квалитета финансијског извештавања, што је определило и сам *назив студије и циљеве истраживања*. Истражене су и приказане слабе стране рачуноводствене регулативе и, уважавајући мишљења анкетираних професионалних рачуновођа, дати су одговори о рачуноводственом регулаторном оквиру и квалитету финансијског извештавања у Србији. Конкретније, ова питања постављена су у средиште пажње и доминирају овим истраживањем.

За успешно остварење овако постављеног циља и оквира истраживања, сматрано је да адекватна структура истраживања која подразумева истраживање, разматрање, анализу и оцену релевантних подручја, треба да обухвати:

- *значај квалитета финансијског извештавања*, у коме се суштински анализирају теме, карактеристике општих циљева финансијског извештавања, одговорност према јавности, значај финансијског извештавања за инвеститоре, за функционисање тржишта капитала, смањење ризика од финансијских криза, за креаторе економске политике и за надзор регулаторних тела. Посебна пажња посвећена је квалитету финансијског извештавања за менаџмент предузећа, као и друге стејкхолдере;
- *следећи сегмент истраживања посвећен је узроцима и последицама некавалитетног финансијског извештавања*, уз посебан нагласак и фокус на

- оперативној и стратешкој димензији финансијског извештавања у смислу узрока некавалитетног финансијског извештавања и карактеристика последица некавалитетног финансијског извештавања у Републици Србији;
- *окужење финансијског извештавања у Републици Србији* је одабрана тема због своје подложности променама, с једне стране, и општепознатог значаја финансијског извештавања, с друге стране, али и због других слабости, као што су несигурност корисника у квалитет финансијског извештавања, нефункционалност институција, либерализација тржишта рачуноводствених услуга и сл.;
  - *методолошки аспект истраживања* је средишњи, оперативни сегмент студије. Примењена је метода испитивања, истраживачка техника анкета, анкетни листић, креиран од стране професора економских факултета и запослених у Савезу РР Србије. Анкетиране су непосредно професионалне рачуновође у више градова Србије и посредством интернета, са релевантним бројем анкетираних и са њиховим одговарајућим карактеристикама садржаним у оквиру 31 постављеног питања;
  - *резултати емпиријских истраживања* систематизовани су према датим различитим питањима уз могућност једног одговора у складу са градацијом према Ликертовој скали од 1 до 5, а првих пет питања и одговора у вези са ентитетом у коме анкетирани раде, њиховим радним искуством, величином предузећа и правном формом, а ради што адекватнијег увида у анализе резултата;
  - *кључни ставови професионалних рачуновођа* дати су на основу обраде резултата емпиријских истраживања, а систематизовани су у девет ставова са коректним констатацијама које се темеље на резултатима које у просеку заступа 85% анкетираних професионалних рачуновођа. Поента је у лошим законских прописима, примени рачуноводствених стандарда, поузданости и разумљивости финансијских извештаја, неадекватним решењима у вези са Контним оквиром, неподобности финансијских извештаја за предвиђање пословних догађаја и пословно-финансијско одлучивање и другим лошим квалитативним и квантитативним карактеристикама финансијских извештаја.

У Закључку су значајнији резултати истраживања поново наглашени као закључне констатације, изречене обично на крају текста по поглављима, а све са циљем снажнијег потенцирања битних закључних оцена и предлога.

### **1. Значај квалитета финансијског извештавања**

Већ дужи низ година, сведоци смо појачаног интересовања различитих интересних група широм света, за дешавања на подручју финансијског извештавања. Повећана пажња једнако је релевантна за инвестициону јавност, менаџмент, државу, регулаторна тела, професионалне асоцијације и међународне институције. Заједнички интерес огледа се у напорима институционалног и инфраструктурног подизања квалитета на овом подручју. Ово је посебно важно за земље које су пролазиле (или још увек пролазе) кроз процес транзиције, у којима је због дугогодишње изопштености корпоративног амбијента отежано разумевање суштине и неопходности финансијског извештавања.

Према *Концептуалном оквиру финансијског извештавања*, издатом од Одбора за Међународне рачуноводствене стандарде, *општи циљ финансијског*



извештавања усмерен је на пружање информација о извештајним ентитетима постојећим и потенцијалним инвеститорима, купцима обвезница и другим кредиторима, које би им помогле у процесу доношења одлука о куповини, продаји и држању власничких и дужничких хартија од вредности, процени сигурности улагања, мерењу приноса од инвестирања, процени способности измирења обавеза и др.<sup>1</sup> Реч је о информацијама које корисницима помажу да идентификују финансијску снагу извештајних ентитета, промене на имовини, обавезама и капиталу између периода, профитабилност и кретање новчаних токова. Чињеница је да се финансијски извештаји првенствено припремају за инвеститоре, али је такође сасвим извесно да они служе и бројним другим интерним и екстерним интересним групама.

Систем финансијског извештавања представља саставни део финансијске инфраструктуре сваке привреде и као такав пружа значајан допринос изградњи здравог националног и интернационалног финансијског система. У том контексту, битна карактеристика рачуноводства је прихватање *одговорности према јавности* у смислу квалитетног извештавања. При томе, за рачуноводствену професију јавност чине инвеститори на тржишту капитала, кредитне установе, државне институције, пословни партнери, запослени, синдикати, различити пословни и финансијски кругови, регулаторна тела, рејтинг агенције, финансијски аналитичари, инвестициони саветници, консултантске агенције, статистичари и други субјекти. Сви они ослањају се на рачуноводствене информације и на непристрасност, поштење, интегритет и професионално понашање рачуновођа при обезбеђењу квалитета таквих информација.<sup>2</sup>

Разумевање значаја финансијског извештавања подразумева разумевање потреба корисника финансијских извештаја. У најопштијем смислу, *значај финансијског извештавања за инвеститоре* проистиче из чињенице да информације садржане у финансијским извештајима помажу даваоцима капитала да одлучују о томе да ли да инвестирају, задрже своја улагања или дезинвестирају из одређеног предузећа. Свуда у свету финансијски извештаји, због свог јавног карактера, редовности састављања, могућности да обухвате све пословне трансакције у изабраном обрачунском периоду и изложености екстерној ревизији, представљају један од највреднијих информационих извора за инвеститоре и друге кориснике. Они омогућавају: процену способности предузећа да створи вредност за власнике, процену дугорочне и краткорочне финансијске сигурности предузећа, идентификовање расподељивог добитка, оцену спремности предузећа да плаћа дивиденде, поређење остварених приноса са приносима других интересних група, оцену квалитета менаџмента и сл. Будући да на анализи финансијских извештаја у доброј мери темеље своје одлуке, логична су њихова велика очекивања у смислу поузданости и релевантности информација из финансијских извештаја. У том смислу, информације у финансијским извештајима и њихова квалитетна анализа доприносе ублажавању информационе асиметрије, смањењу ризика од негативне селекције и ризика од злоупотребе, као и повећању ефикасности алокације капитала.

1) *Conceptual Framework for Financial Reporting* (2010), International Accounting Standard Board.

2) Више видети у: Malinić D., *Accounting Profession Credibility as a Factor of Capital Market Development* (2010), The 2010 Kopaonik Business Forum, „Serbia beyond the Crisis: Positioning Oneself in the Global Economy Emerging from the Crisis“, *Ekonomika preduzeća*, Serbian Association of Economists, *Journal of Business Economics and Management*, Beograd, January-February, 2010, pp. 15-28.

Финансијско извештавање један је од кључних предуслова ефикасног функционисања тржишта капитала. Информациона асиметрија значајно отежава препознавање добрих и лоших предузећа, чиме се значајно повећава ризик од негативне селекције<sup>3</sup>. То има за последицу неефикасну алокацију капитала, смањење перформанси предузећа и националних економија, смањење запослености и успоравање привредног раста. Не треба заборавити ни пропратне ефекте, у виду мањих примања запослених, нижих пореских прихода и последица по макроекономску стабилност. Финансијско извештавање, продуковањем јавно доступних информација, доприноси смањењу информационе асиметрије, чинећи процесе на тржишту капитала транспарентнијим и ефикаснијим, а улагаче сигурнијим. На тај начин финансијско извештавање, смањујући информационе ризике, охрабрује домаће и стране инвеститоре, повећава прометност хартија од вредности, јача поверење у тржиште капитала, доприноси развоју тог тржишта, као и развоју финансијског и приватног сектора. Све ово веома је важно и за националну економију. „Ефективан процес алокације капитала је од критичног значаја за здравље националне економије, будући да он промовише продуктивност, охрабрује иновације, обезбеђује ефикасност и ликвидност тржишта капитала и олакшава добијање кредита. Непоуздане и ирелевантне информације упућују на лошу алокацију капитала, која има негативан утицај на тржиште капитала и економски раст”<sup>4</sup>. Дакле, финансијско извештавање представља незаобилазну инфраструктурну подршку ефикасном функционисању тржишта капитала.

Финансијско извештавање представља *важан чинилац стабилности финансијског система и смањења ризика од финансијских криза*. Квалитетне информације садржане у финансијским извештајима упућују на изложеност предузећа и инвеститора пословним и финансијским ризицима. Откривањем ризика инвеститори постају информационо опремљенији и сигурнији у процесу доношења одлука. У таквим условима могућа је и боља заштита интереса и права поверилаца. Могућност реалне процене профитабилности, новчаних токова и финансијске позиције предузећа доприноси ефикаснијој алокацији ресурса и ефикаснијем функционисању реалног и финансијског сектора, услед смањења информационе асиметрије. Ризици негативне селекције и злоупотребе бивају мањи. Супротно, негативне последице некавалитетног извештавања и губитка кредибилитета рачуноводствене професије су низак ниво поверења у систем финансијског извештавања, повећавање степена опрезности инвеститора и успоравање финансијских токова, што има за последицу нижи раст и смањење запослености<sup>5</sup>. Јачање поверења у институционалне механизме, који обезбеђују неометано функционисање привредних субјеката, повећава пословно-финансијску стабилност и стабилност националне економије. Квалитетно финансијско извештавање смањује могућност финансијских превара и избијања финансијских скандала, што такође доприноси стабилности финансијског система.

- 
- 3) Healy, M. P., Palepu, G. K. (2001), "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting and Economics* 31. p. 407-409.
  - 4) Kieso, D., Weygandt, J., Warfield, T., Young, N., Wiecek, I. (2010) *Intermediate Accounting*, John Wiley & Sons, Ontario, p. 6.
  - 5) О овоме шире видети у: Malinić, D., op.cit. pp. 15-28.

Креатори економске политике могу имати велике користи од анализе засноване на квалитетним финансијским извештајима. Она им може помоћи у откривању раних упозоравајућих сигнала, који би омогућили предузимање потребних активности пре избијања кризе. Анализа финансијских извештаја на нивоу националне привреде омогућава да се препознају слабе тачке: финансијско-структурни проблеми, степен задужености привреде, проблеми неликвидности, оптерећеност финансијским расходима, оптерећеност кумулираним губицима и др. Она може указати на (не)профитабилност појединих грана или појединих правних форми. Анализом финансијских извештаја може се препознати ниво конкурентности појединих сектора и грана и њихова атрактивност за инвеститоре, али и проблеми који оптерећују националну економију, поједине секторе, гране и појединачна предузећа. Откривајући ризике и шансе, анализа финансијских извештаја може бити од велике помоћи релевантним институцијама у процесима извођења структурних реформи, реструктурирања предузећа од јавног интереса, ефикасног вођења политике субвенција и државне помоћи, стимулација грана које доприносе расту бруто домаћег производа, порасту конкурентности, повећању запослености и сл.<sup>6</sup>

Финансијско извештавање је од великог значаја за регулаторна тела на тржишту капитала у процесу вршења њихове надзорне функције. Ту пре свега мислимо на регулаторе тржишта капитала, али и на централне банке у чијој надлежности се налази највећи део финансијског сектора. Чињеница да се финансијски извештаји примарно праве по мери инвеститора не значи да их регулаторна тела не могу користити. Напротив, они су и те како употребљиви, али могу подразумевати њихово прилагођавање специфичним потребама регулатора (на пример, за контролу поштовања регулаторних ограничења, као што су одржавање прописаног цензуса за финансијске институције, контрола висине продајних цена за регулисане производе и услуге, процена ризика угрожавања финансијског система, како би се предупредили ефекти финансијских криза и сл.) или израду додатних финансијских извештаја за јавна (акционарска) друштва. Отуда и потреба да се Комисија за хартије од вредности активно, у пуном капацитету, укључи у креирање законске и професионалне регулативе, како би финансијско извештавање испунило захтеве који се постављају пред учеснике на тржишту капитала. Добар пример степена укључености ових институција су Међународна организација комисија за хартије од вредности (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) и америчка Комисија за хартије од вредности (Securities and Exchange Commission – SEC).<sup>7</sup>

Коначно, информације садржане у финансијским извештајима од изузетног су значаја и за менаџмент предузећа, који има потребу да анализира финансијске извештаје сопственог предузећа да би стекао увид у остварене резултате, финансијску структуру, инвестиционе могућности и перспективе предузећа, како би проценио ризике на основу смањења конкурентности, ликвидности, солвентности, профитабилности, стечаја и сл. Менаџмент, међутим, има потребу да се бави и анализом финансијских извештаја других предузећа. У фо-

6) Малинић, Д., „Могућности и ризици оцене перформанси привреде Србије на основу анализе финансијских извештаја“, *Рачуноводство*, Савез рачуновођа и ревизора Србије, 1/2016. стр. 7-37.

7) Више погледати у: Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., & Broihahn, M. A. (2015), *International Financial Statement Analysis*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, pp. 99-104.

кусу менаџмента налазе се финансијски извештаји пословних партнера, добављача и купаца, како би се проценила сигурност испоруке производних инпута или могућност плаћања обавеза купаца. Анализа конкуренције неопходна је за процену стратешке конкурентске позиције предузећа, као и за примену бенчмаркинга са циљем идентификовања могућности за унапређење перформанси. Пласирање вишкова готовине захтева процену атрактивности хартија од вредности предузећа чијим акцијама се тргује на тржишту капитала, што омогућава избегавање улагања у високоризична предузећа и усмеравање улагања у хартије од вредности које могу донети високе приносе<sup>8</sup>.

Ако имамо у виду огроман значај финансијског извештавања и бројност одлука које на основу њих доносе различите интересне групе, постаје разумљиво због чега су корисници информација веома осетљиви баш на њихов квалитет. Редовност извештавања, јавни карактер и одговорност рачуноводства и рачуновођа према интересима јавности, чине ове информације другачијим од осталих. Висок квалитет финансијског извештавања, из перспективе инвеститора, представља ултимативни захтев. Отуда и *огромна обавеза и одговорност државе и компетентних регулаторних тела да створе законски оквир који ће обезбедити претпоставке за квалитетно финансијско извештавање*. Либерализација тржишта и потреба за привлачењем страног капитала чине неизбежном потребу за усаглашавањем система финансијског извештавања са глобалним (Међународним рачуноводственим стандардима - МРС и Међународним стандардима финансијског извештавања - МСФИ) и регионалним правилима (Директиве ЕУ). Могли бисмо рећи да је поправљање веома лошег стања на овом подручју у националном интересу.

Имајући у виду значај квалитетног финансијског извештавања, можемо закључити да су преко потребни напори законодавца (квалитетна законска регулатива) и рачуноводствене професије (квалитетна професионална регулатива) да би се обезбедили истинити и поштени финансијски извештаји. *Носиоци одговорности за квалитет финансијског извештавања* на националном нивоу су држава, национална регулаторна тела, професионалне организације и независна јавна надзорна тела, док на нивоу предузећа одговорност носе менаџмент, комитет за ревизију и професионалне рачуновође (укључујући и ревизоре).

## **2. Узроци и последице неквалитетног извештавања**

Квалитетно финансијско извештавање у земљама са развијеном културом финансијског извештавања, којем Република Србија тежи, подразумева адекватан законодавни и регулаторни оквир, као и релевантан институционални оквир, развој кадровских капацитета и континуирану изградњу осталих капацитета и процеса, као и адекватну презентацију финансијских извештаја, њихову конзистентност и временску и просторну упоредивост. Ниједан од ових значајних чињеница финансијског извештавања у Републици Србији не функционише на задовољавајући начин. Наведено узрокује неквалитетно финансијско извештавање у Републици Србији што се огледа у следећем:

8) Малинић, Д., „Могућности и ризици оцене перформанси привреде Србије на основу анализе финансијских извештаја“, *op. cit.* стр. 7-37.

- а) није уопште усаглашено са Директивом 2013/34/ЕУ и Уредбом 1606/2002/ЕУ Европске уније. Усаглашеност са међународном професионалном регулативом је само делимична, јер није расположив целокупан корпус ове регулативе на српском језику (нису званично преведена тумачења стандарда, стандарди едукације, стандарди квалитета, кодекс професионалне етике и др.) и примењују се МРС/МСФИ који не одговарају IASB-овим верзијама стандарда због неажурности у превођењу или непревођења или пак, кашњења у примени међународне професионалне регулативе;
- б) у регулаторном оквиру финансијског извештавања Републике Србије постоји и домаћа регулатива у виду *Правилника о начину признавања, вредновања, презентације и обелодањивања позиција у појединачним извештајима микро и других правних лица*, када је реч о приватном сектору, односно *Уредба о буџетском рачуноводству за јавни сектор*, што се углавном среће у веома неразвијеним праксама финансијског извештавања;
- в) систем финансијског извештавања изузетно је нестабилан; у периоду од 2002. до 2013. закон којим се уређује рачуноводство мењан је 3 пута, а током последњих 27 година 6 пута, уз додатне измене и допуне у току тог периода, што у развијеним културама финансијског извештавања није довољан период ни за једну измену. Таквим поступцима угрожава се како временска тако и просторна, а нарочито упоредивост финансијских извештаја у међународним оквирима;
- г) занемарује се етика професионалних рачуновођа, као темељ модерног професионализма за главнину чланова професије, а помиње се само етика ревизора, као професионалних рачуновођа *par excellence*, као много мањег броја чланова професије, што је супротно IFAC-овом Кодексу за професионалне рачуновође. Сходно томе, нема регулаторне обавезе нити дисциплиновања професионалних рачуновођа, нити едукације као *нераскидивог дела њиховог развоја*;
- д) систем финансијског извештавања подразумева успостављање институционалне одговорности и координацију активности финансијског извештавања, као и постојање професионалне рачуноводствене организације. Институционална одговорност за финансијско извештавање се начелно везује за Владу - Министарство финансија – иако то Влада, по природи ствари, не може бити, јер се налази у сукобу интереса. Институције координације у правом смислу не постоје, јер *Национална комисија за рачуноводство* и *Одбор за јавни надзор* у правом смислу то нису. Наиме, институционализована Национална комисија за рачуноводство само прати процес примене европских директива из области рачуноводства и МСФИ и МСФИ за МСП, док права координација учесника у процесу финансијског извештавања уопште није присутна. Исто тако, институционализовани *Одбор за јавни надзор*, као самостално и независно тело задужено за питања квалитета финансијског извештавања не бави се нити се може бавити овим питањима јер нема никакве надлежности у погледу изрицања санкција за неквалитетан рад у процесу финансијског извештавања. Уз то, о његовој самосталности довољно говори чињеница да је од 7 чланова 5 чланова именовала Влада. Професионална организација – Савез рачуновођа и ревизора Србије, која фактички “чува” квалитет финансијског извештавања и штити јавни интерес,

по угледу на професионалне организације развијених култура финансијског извештавања, у складу са природом своје делатности и преузетим чланским обавезама према међународним професионалним организацијама и телима. Међутим, она званично није институционализована, што ће рећи нема природног чувара квалитета финансијског извештавања и јавног интереса. Комора ревизора, која је институционализована као професионална организација то фактички не може ни бити, јер је под снажним утицајем Владе;

- ђ) без званичног институционализовања независне професионалне организације нема ни квалитетних професионалних рачуновођа, укључујући и ревизоре. Наиме, професионална организација има задатак да врши општу процену људских рачуноводствених потенцијала, да спроводи професионалну едукацију рачуновођа, развија њихове професионалне вештине, процењује њихове компетенције и ради на њиховом континуираном развоју. У том контексту изградња капацитета и процеса, која се везује за усвојену националну стратегију и акциони план, губи сваки смисао;
- е) актуелни финансијски извештаји као носиоци информација о финансијском положају, успешности и променама финансијског положаја у Републици Србији ни по форми ни по садржини нису ни теоријски утемељени, нити усклађени са европским директивама из области рачуноводства, нити усклађени са МРС/МСФИ, нити са било којом развијеном националном праксом финансијског извештавања. Наиме:
- прописано је 236 позиција за биланс стања и извештај о резултату, наспрам 88 у Европској унији и 67 у МРС/МСФИ. Тако су ови финансијски извештаји постали непрегледни и тешко читљиви, самим тим и нетранспарентни, као и потпуно међународно неупоредиви;
  - занемарена је у потпуности сврха финансијског извештавања за економско просуђивање и одлучивање свих корисника таквих извештаја, изузев националне статистике, под условом да су у питању исти извештаји. Готово опште је прихваћена пракса да се редовни годишњи финансијски извештаји достављају до краја фебруара текуће за претходну годину. Наша регулатива предвиђа овај датум за достављање финансијских извештаја за потребе статистике, а редовни годишњи финансијски извештаји за остале кориснике достављају се до краја јуна текуће за претходну годину, односно биће им јавно доступни најкасније до 31. октобра текуће за претходну годину уз дозвољену замену финансијских извештаја до краја године;
  - нарушене су примарне квалитативне карактеристике информација садржаних у финансијским извештајима - *поузданост и релевантност*. Биланс стања, извештај о резултату и статистички извештај о пословању састављени за статистичке потребе не морају бити исти са овим извештајима у редовним годишњим извештајима, јер не постоји експлицитни механизам који то гарантује. Уз то, актуелна регулатива даје могућност замене финансијских извештаја до краја наредне за претходну годину, што је тешко објаснити;
  - финансијски извештаји садрже непотпуне, веома често лажне, недоследне и парцијалне информације, а велики број обвезника извештавања уопште не доставља финансијске извештаје.

- ж) Вођење пословних књига и састављање финансијских извештаја врши се уз употребу бројних, међусобно различитих нестандардизованих програма за аутоматску обраду рачуноводствених података, који често дају могућност за манипулације, злоупотребе и креативно рачуноводство. Стандардизовање употребе информационих технологија у рачуноводству (које је било започето Законом о рачуноводству из 1993. на основу стандарда ЈРС 33- *Рачуноводствени софтвер*, донетог од стране Савеза рачуновођа и ревизора Србије) допринело би повећању квалитета финансијских извештаја и враћању поверења у њих. Такође, сва електронска документа би требала да буду креирана сходно стандарду ebXML (OAZIS), односно ISO 15000. Поред тога, електронска евиденција треба да буде успостављена сходно стандарду безбедности ISO 27000. Рачуноводствени регулаторни оквир би требао да препозна глобалне трендове стандардизације преноса и размене пословних информација и у складу са савременим позитивним искуствима земаља са развијеном културом финансијског извештавања и препорукама Међународне федерације рачуновођа, обухвати и Међународни стандард за електронску размену пословних информација XBRL.

*Финансијско извештавање у Републици Србији има све карактеристике не-квалитетног финансијског извештавања, а **последице** тог не-квалитетног финансијског извештавања су:*

- пословни амбијент је потпуно компромитован, тржишни ризици веома значајни, индукована нестабилност финансијског система и нарушено поверење инвеститора, те самим тим нема услова за утемељење и развој тржишне економије нити ефикасног и поузданог тржишта капитала и кредита, а тиме ни услова за коришћење предности глобализације, уз отежано интегрисање у Европску унију на основу најбоље могуће употребе ресурса. Продубљена је информационо асиметрија, која води не-квалитетној селекцији инвестиционих улагања и негативно утиче на привредни раст кроз одбацивање бољих алтернатива;
- компромитована је заштита јавног интереса као основе стабилног раста и развоја економије и друштва, јер се на неадекватан начин мере могућности раста и сам раст и неадекватно оцењују остварења и процењују могућности развоја, а смањена је продуктивност у привреди;
- непостојање услова за смањење бројних рачуноводствених скандала, као ни за сузбијање превара и корупције, а подстицање настанка сиромаштва и неравномерне расподеле националног богатства;
- непостојање адекватне информационе основе за корпоративно управљање и битно је повећана вероватноћа ризика од наступања банкротства предузећа;
- отежан рад привредних судова и др.

Дакле, бројне су негативне последице не-квалитетног финансијског извештавања у Србији, оцена финансијског положаја и успешности пословних система како у приватном, тако и у јавном сектору, као и привреде као целине је значајно ограничена, финансијски извештаји су неупоредиви, нетранспарентни и непоуздани због одсуства етичке компоненте и обавезе сертифицивања лица која их састављају и као такви су добра основа за злоупотребе, манипулације и сиву економију. Предвиђање будућности и сагледавање ризика

пословања на основу неквалитетних финансијских извештаја су потпуно онемогућени, што угрожава инвестиције и развој тржишта капитала. Једном речју, финансијско извештавање је сведено на формалну законску обавезу састављања и достављања финансијских извештаја.

### 3. Окружење финансијског извештавања у Републици Србији

Рачуноводствена професија никада није била независна од друштва у коме се развијала. То исто важи и за финансијско извештавање које је једним делом под утицајем светских токова на овом подручју, али у много већој мери под утицајем непосредног окружења у коме се примењује. Окружење укључује услове, ограничења и утицаје друштвено-економске, политичке и правне природе који су током времена подложни променама<sup>9</sup>. У последњих двадесетак година финансијско-извештајно окружење је на глобалном нивоу претрпело значајне промене. Глобализација тржишта роба и услуга, интернационализација тржишта капитала, промене структуре економије у правцу раста значаја економије засноване на знању, интензивно залагање за потпуну примену фер вредности пре и преиспитивање таквих ставова после финансијске кризе, велики финансијски скандали и пољуљани кредибилитет рачуноводствене професије само су неки догађаји који су оставили трага у систему финансијског извештавања. У Србији, као једној од ретких земаља која још није изашла из процеса транзиције, још су присутни бројни проблеми који онемогућавају стварање уређеног и дугорочно одрживог система финансијског извештавања. У том смислу морамо имати у виду неколико важних чињеница.

- Захтеви у вези са *уједначавањем финансијског извештавања* на глобалном нивоу немају ваљану алтернативу ни у Србији, упркос неким покушајима маргинализовања таквих процеса. На глобалном (светском) нивоу то значи примену међународно прихваћене професионалне регулативе у процесу финансијског извештавања. Визију глобалних међународних рачуноводствених стандарда јавно су подржале значајне међународне институције, као што су G20, Светска банка (World Bank), Међународни монетарни фонд (IMF), Базелски комитет (Basel Committee), Међународна организација комисија за хартије од вредности (International Organization of Securities Commissions - IOSCO) и Међународна федерација рачуновођа (International Federation of Accountants - IFAC). Не рачунајући земље које су у процесу преласка на МСФИ/МРС, данас широм света 119 земаља захтева примену МСФИ/МРС за све компаније или, највећим делом, за јавна друштва и финансијске институције.<sup>10</sup>
- Намера Србије да приступи Европској Унији пред регулаторе финансијског извештавања поставља додатни захтев у вези са *обавезним усклађивањем националног законодавства (дакле и рачуноводствене регулативе) са правним тековинама Европске уније*. То додатно компликује процес међународног усаглашавања, будући да разлике између глобалне професионалне регулативе и регулативе ЕУ постоје (упркос присутној конвергенцији директива ЕУ са МСФИ/МРС). Међутим, те разлике нису непремостиве. Много већи проблем представља пропуштена прилика да се у претходне законе инкорпори-

9) Kieso, D., Weygandt, J., Warfield, T., Young, N., Wiecek, I. op. cit. pp. 4.

10) Више видети: <http://www.ifrs.org/>, приступ остварен 10.9.2016.



ра регулатива ЕУ, што налаже нову измену регулативе и додатне високе трошкове који су могли да буду избегнути.

- *Суштинско неразумевање значаја финансијског извештавања* и његово свођење на формалну обавезу достављања финансијских извештаја на одређени дан, вероватно представља највећи проблем и препреку у уређењу финансијског извештавања у Србији. Томе у прилог довољно сведоче игнорисање међународне праксе у креирању финансијских извештаја као основних инструмената пословног комуницирања, бројне грешке у постојећој регулативи, пристрасност у избору неких законских решења и институционално игнорисање чињенице да у 2014. години више од 24 хиљаде, а у 2015. години више од 30 хиљада привредних друштава није доставило финансијске извештаје. Овакав однос према финансијском извештавању шири неповерење у финансијске извештаје и производи дугорочне штете за националну економију. Запостављање јавног интереса значајно компликује процес уређења финансијског извештавања.
- *Нестабилност регулативе и несигурност корисника рачуноводствених информација* препознатљиве су карактеристике пословног амбијента. Током двадесет година у Србији (од 1993. до 2013. године, када су донети последњи закони о рачуноводству и ревизији) донето је пет закона о рачуноводству, који су увек праћени материјално другачијим обрасцима финансијских извештаја, који су најчешће формално и суштински неупоредиви. То је више него довољан разлог за преиспитивање улоге оних који су учествовали у том процесу, као и институција (не само домаћих) које су таква решења прихватале. Оцена Европске комисије да су потребни додатни напори да би се постигла усаглашеност са Директивом 2013/34/ЕУ, сама по себи довољно говори о актуелној регулативи<sup>11</sup>.
- *Разједињеност и неуважавање кључних учесника* у укупном ланцу финансијског извештавања даје посебан печат окружењу у коме треба уредити систем финансијског извештавања. Превазилажење таквог стања неопходан је предуслов стварања квалитетног система финансијског извештавања. То захтева и неутралисање утицаја различитих интересних група које су користећи такво стање нанеле огромне штете и професији и националној економији.
- *Погрешно постављање и нефункционисање институција* које треба да буду у функцији обезбеђења квалитета финансијског извештавања додатно компликују неопходно уређење система финансијског извештавања. Мислимо пре свега на *Националну комисију за рачуноводство* у чијој надлежности би требало да се нађе развој система финансијског извештавања и *Одбор за јавни надзор* над обављањем ревизије. У случају Националне комисије кључни проблеми везани су за законско дерогирање надлежности и одговорности овог тела и недостатак критеријума који би обезбедили независан и компетентан састав. Одбор за јавни надзор утемељен је као државни орган, што и према оцени Европске комисије угрожава његову независност. Уз то, Одбор нема одговарајућа овлашћења, инструменте деловања нити потребну инфраструктуру, будући да стручну помоћ пружа *Комора овлашћених ревизора*, која је и сама пред-

11) European Commission (October 2014), Serbia Progress Report, *Accompanying the Document: Enlargement Strategy and Challenges 2014-2015*, Brussels, October 2014. pp. 26.

мет контроле<sup>12</sup>. У основи јаким институција налазе се независност, компетентност и кредибилитет, којих сада нема.

- *Потпуно либерализовање тржишта рачуноводствених услуга*, у смислу да се рачуноводственим пословима, као пословима од јавног интереса, може бавити било ко, независно од образовања, само по себи наговештава какав квалитет финансијског извештавања можемо да очекујемо, али и какав је однос законодавца према квалитету. Аргументација да је у питању корпоративна одлука у недовољно развијеним земљама није једнако добра као у земљама са јаком рачуноводственом традицијом и културом. Пажљиво диференциран приступ проблему сертификација професионалних рачуновођа неопходан је да би се заштитио јавни интерес. Мора постојати позитивна селекција за ступање у професију, као и механизми елиминисања свих практичара који крше законе и етичка правила професије.
- Констатације у вези неопходности даљег развоја рачуноводствених аспеката савремене информационе и комуникационе технологије, посебно са аспекта обавезујуће регулативе и квалитета финансијског извештавања, као на пример: неадекватно држање корака са светским процесом дигитализације финансијског извештавања у погледу регулаторног оквира и позитивног одраза на квалитет финансијског извештавања, брзину, тачност, уштеду у трошковима у вези са процесом обраде, презентације и нарочито, коришћења финансијских извештаја.

Претходно наведене карактеристике актуелног окружења у коме треба уредити систем финансијског извештавања јасно упућују на закључак да за остварење тог циља морамо створити подстицајан амбијент који ће то и омогућити. У супротном, нестабилност регулативе и несигурност заштите интереса кључних стејхолдера, укључујући и државу, биће и даље актуелни.

#### **4. Методолошки аспекти истраживања**

Прикупљање података за истраживање у вези са рачуноводственим регулаторним оквиром и квалитетом финансијског извештавања вршено је уз примену метода емпиријског истраживања - метода испитивања. У оквиру метода испитивања примењена је као истраживачка техника *анкета* у ужем смислу, као прикупљање података у писаној форми о ставовима и мишљењима на репрезентативном узорку испитаника путем упитника.

**Анкета.** Анкетни упитник је достављан на терену и био је доступан на сајту СРРС, испитаницима који самостално дају одговоре на питања. Анкета је анонимна, упитник затвореног типа дат је у форми Ликертове скале за 31 постављеним питањем, садржи упутство за попуњавање и списак понуђених одговора. Понуђени одговори крећу се од потпуно негативног става, преко неутралног, до потпуно позитивног става у сваком појединачном питању, на скали од 5 категорија изражавања става (уопште се не слажем; не слажем се; углавном се слажем; у великој мери се слажем и потпуно се слажем), захтеван је само један одговор. Испитаницима су дате информације о сврси истраживања, о начину одабирања узорка, као и о томе да је анкета анонимна.

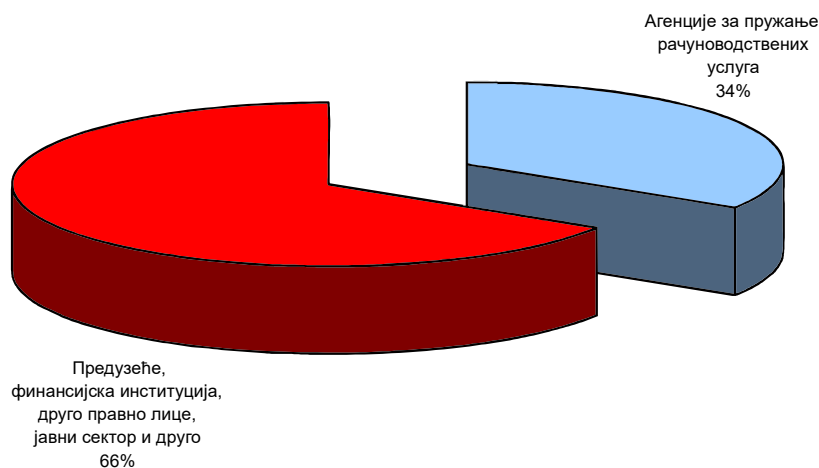
12) Исто

У истраживања су били укључени: професори економских факултета и саветници - професионално стручна лица која су креирали анкетни лист и вршили анализу резултата истраживања (1); професионалне рачуновође које су попуниле анкетне листове и чији ставови су предмет истраживања (2); техничко особље СРРС које је делило анкетне листове и пружало информацију о сврси анкете, прикупљало попуњене анкетне листове и вршило збирну обраду резултата (3).

Анкета је спроведена у периоду 16-30. јуна 2016. године, у 16 градова Србије: Суботица, Ниш, Пожаревац, Пирот, Сремска Митровица, Вршац, Нови Бечеј, Сомбор, Крагујевац, Панчево, Бачка Паланка, Зрењанин, Нови Сад, Београд, Крушевац и Кикинда. Упоредо са овим, један део истраживања реализован је анкетирањем путем интернета. Територијална дисперзија и разлике у степену развијености економске активности ових градова, односно разлике у захтевима корисника финансијских извештаја које сачињавају анкетиране професионалне рачуновође доприносе релевантности резултата истраживања.

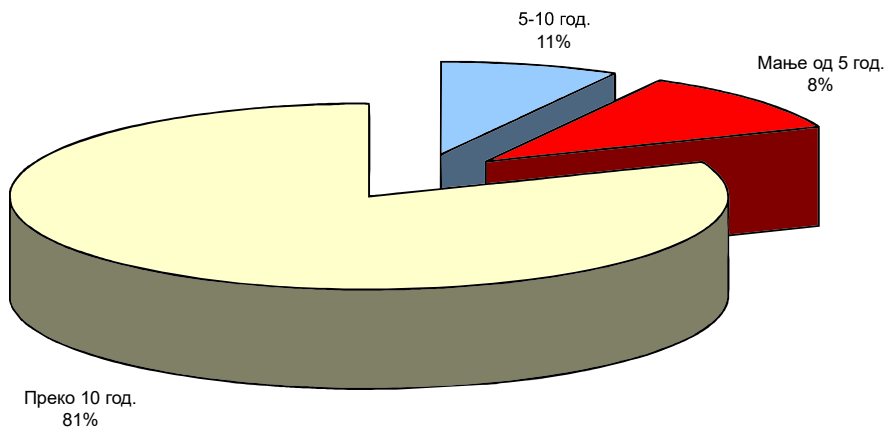
**Узорак.** Узорак истраживања чине 583 професионалне рачуновође, које су запослене у предузећу, финансијској институцији, другом правном лицу, јавном сектору и друго (66%), односно у агенцији за пружање рачуноводствених услуга (34%). Карактеристике узорка у вези са ангажовањем и радним искуством анкетираних професионалних рачуновођа, као и величином и правном формом извештајних ентитета у којима анкетиране професионалне рачуновође воде пословне књиге илустроване су у наставку.

#### **Радно ангажовање анкетираних професионалних рачуновођа**



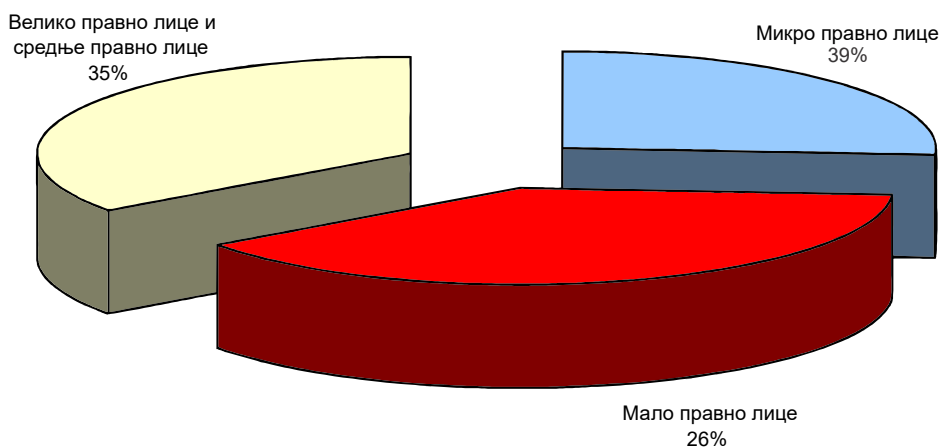
Узорак је намерни, јер је оправдано очекивање да су професионалне рачуновође са стеченим професионалним звањем мотивисане и заинтересоване за квалитет регулаторног оквира који примењују непосредно у раду и за квалитет финансијског извештавања чији су главни носиоци, као и да став који они изразе о наведеним категоријама буде уважен.

Радно искуство анкетираних професионалних рачуновођа је преко 10 година (за 81% учесника у анкети), од 5 до 10 година (11% учесника у анкети) и мање од 5 година (8% учесника у анкети).

**Радно искуство анкетираних професионалних рачуновођа**

Чињеница да преко 80% учесника анкете има преко 10 година радног искуства упућује на њихову компетентност за изражавање става о одликама рачуноводственог регулаторног оквира и нивоу квалитета финансијског извештавања.

Када се ради о величини правног лица код којег анкетирани рачуновође воде пословне књиге, 35% рачуновођа је ангажовано код великих и средњих правних лица, 26% код малих правних лица и 39% код микро правних лица.

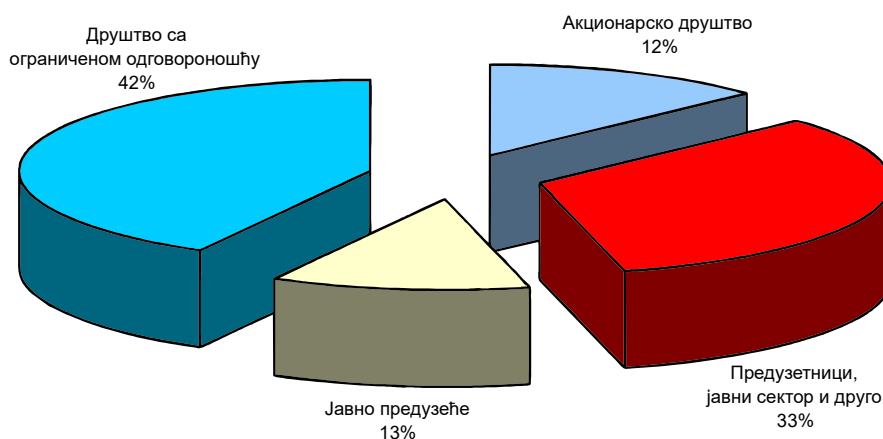
**Величина извештајних ентитета код којих анкетирани професионалне рачуновође воде пословне књиге**

Будући да анкетирани професионалне рачуновође састављају финансијске извештаје за све структуре правних лица у смислу њиховог разврставања по величини, несумњива је њихова упућеност у све сегменте регулаторног оквира, као и прописане облике финансијских извештаја.

У смислу правне форме обвезника извештавања којима анкетирани рачуновође воде пословне књиге, друштва са ограниченом одговорношћу заступ-

љена су са 42%, акционарска друштва са 12%, јавна предузећа са 13% и остали облици организовања (предузетници, јавни сектор) са 33%.

**Правна форма извештајних ентитета код којих анкетирани професионалне рачуновође воде пословне књиге**



Чињеница да анкетирани професионалне рачуновође састављају финансијске извештаје за различите облике организовања пословних субјеката: друштва са ограниченом одговорношћу, акционарска друштва, јавна предузећа, предузетнике, као и за јавни сектор, упућује на оправдано очекивање у вези са њиховом обавештеношћу о садржини законске рачуноводствене регулативе.

Назначене карактеристике узорка на коме је вршено истраживање требало би да омогуће поуздане, веродостојне, тачне и значајне податке, односно величина и хетерогеност структуре узорка потврђују његову репрезентативност, као и релевантност резултата истраживања спроведених на њему.

**Обрада и интерпретација резултата истраживања.** Сређивање и обрада података после спроведеног истраживања врше се у виду статистичке и дескриптивне интерпретације. На прикупљене податке примењена је функционална анализа, на основу које су конципирани односи унутар предмета истраживања, као и односи предмета истраживања и окружења. Укупна мера у скали ставова, која представља меру (интензитет) става формирана је као композит одговора на појединачне тврдње, односно сабирањем одговора у вези са ставкама по појединачним питањима упитника формиран је укупан скор као композитни показатељ за одређено питање (сумациона скала).

Приликом обраде података коришћена је и факторска мултиваријациона анализа, као метод вишедимензионалне анализе који се користи за опис међусобне зависности великог броја променљивих. Факторска анализа омогућава идентификовање одлика које нису непосредно уочљиве, као и ефективно екстраховање информација из укупне базе података и идентификовања сетова сродних података са циљем адекватнијег сагледавања структуре података.

## 5. Резултати емпиријских истраживања

### Запослен/а:

471 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

1	У предузећу, финансијској институцији и сл.	313 / 66%
2	У агенцији за пружање рачуноводствених услуга	158 / 34%

### Радно искуство:

545 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

1	преко 10 год.	443 / 81%
2	Од 6 до 10 год.	62 / 11%
3	Од 1 до 5 год.	37 / 7%
4	Мање од 1 год.	3 / 1%

### Величина предузећа:

523 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

1	Микро	204 / 39%
2	Мало	138 / 26%
3	Средње	97 / 19%
4	Велико	84 / 16%

### Правна форма:

522 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

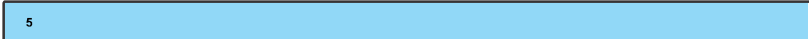




1	Друштво са ограниченом одговорношћу	219 / 42%
2	Остало	172 / 33%
3	Јавно предузеће	66 / 13%
4	Акционарско друштво	65 / 12%

**Примена МСФИ и МСФИ за МСП захтева стабилну и квалитетну законску и професионалну регулативу (без честих измена).**

561 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,63

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем


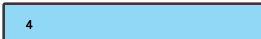



5		418 / 75%
4		86 / 15%
3		50 / 9%
2		6 / 1%
1		1 / 0%

**Велики број основа вредновања билансних ставки не доприноси поузданости извештавања, а изазива трошкове и отежава рад лицу које води пословне књиге.**

547 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,33

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем


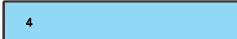



5		309 / 56%
4		134 / 24%
3		84 / 15%
2		17 / 3%
1		3 / 1%

**Постојећи обрасци финансијских извештаја, зато што су преобимни и садрже грешке, не служе својој сврси.**

546 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,20

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

5		290 / 53%
4		121 / 22%
3		94 / 17%
2		38 / 7%
1		3 / 1%

**Смањењем обима финансијских извештаја нестала би потреба за прописивањем посебних образаца финансијских извештаја одређених извештајних ентитета.**

546 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,23



**Свим правним лицима, независно од разврставања, треба дозволити да примењују “пуне” МСФИ, чиме би се смањио обим посла, грешке и трошкови код преласка из једне категорије разврставања у другу, као и код консолидовања.**

551 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,23



**Неажурност превода МСФИ, МСФИ за МСП и пратеће регулативе онемогућава квалитетан рад рачуновођа и ревизора.**

552 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,35



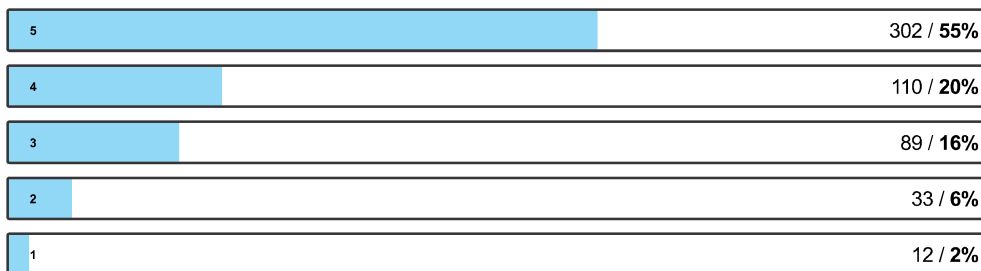


**Вођење књига по систему простог књиговодства треба детаљније уредити и свести ту могућност на предузетнике који немају више од два запослена, нити велики промет.**

546 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,20

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

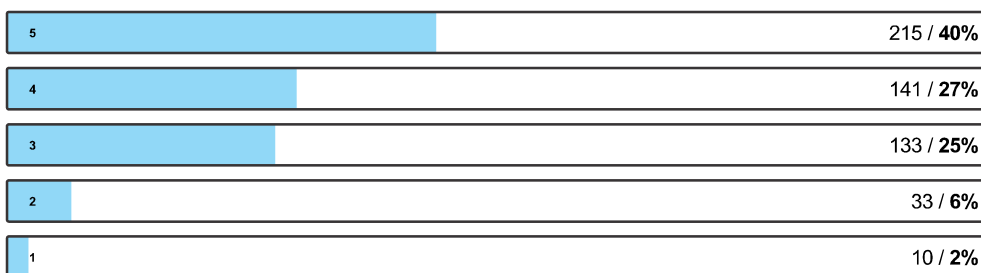


**Правилник прописан за вредновање позиција микро и других правних лица не пружа све потребне информације за евидентирање пословних промена, без употребе МСФИ за МСП.**

532 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 3,97

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

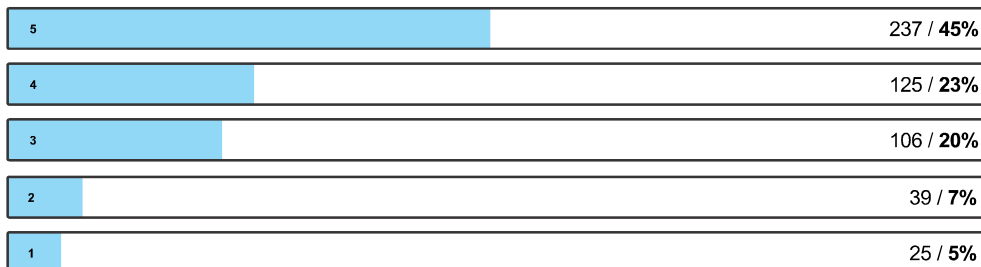


**Пошто се примењује МСФИ за МСП, непотребно је постојање посебног правилника за микро и друга правна лица.**

532 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 3,96

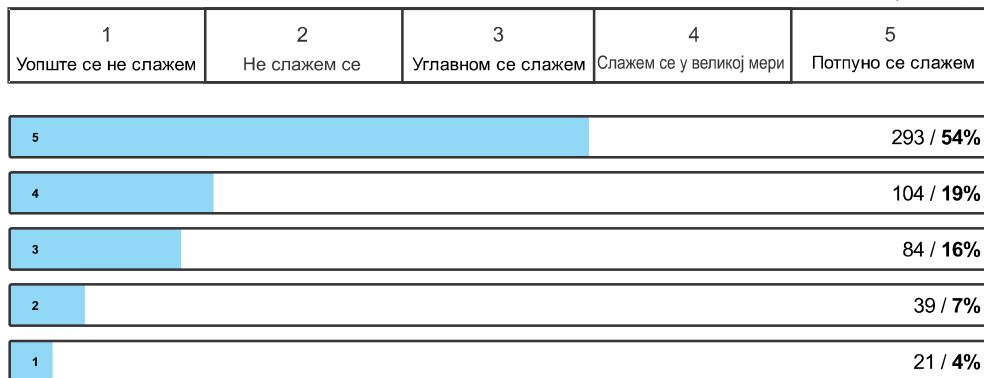
1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем



**Друга правна лица не треба да буду издвојена нити по обрасцима извештаја, нити по контном оквиру.**

541 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,13



**Постојање 13 контних оквира отежава рад рачуновођи, јер билансне ставке код свих ентитета имају исту суштину и услове признавања.**

547 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,60



**Достављање редовних финансијских извештаја требало би да се врши 28. (29.) фебруара, који би се истовремено користили и за статистичке сврхе.**

558 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,38

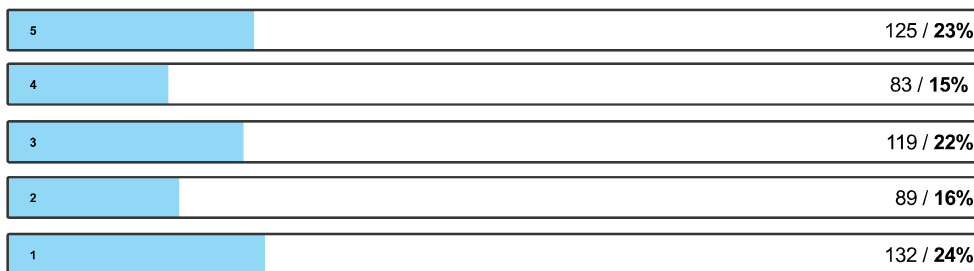


**Могућност замене финансијских извештаја треба укинути.**

548 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 2,96

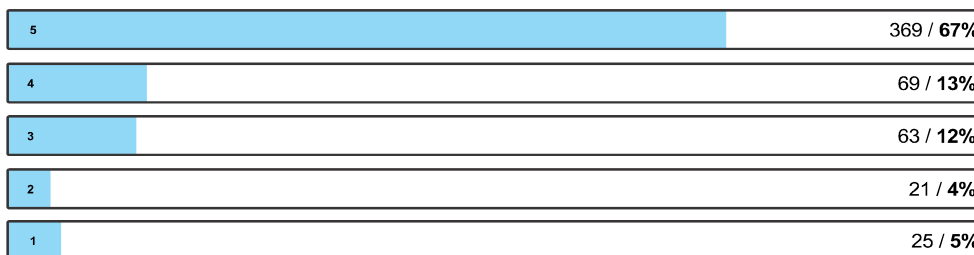
1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

**Потписивање финансијских извештаја од стране сертификованих професионалних рачуновођа, који поседују потребна знања и вештине, вратило би поверење у квалитет финансијских извештаја.**

547 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,35

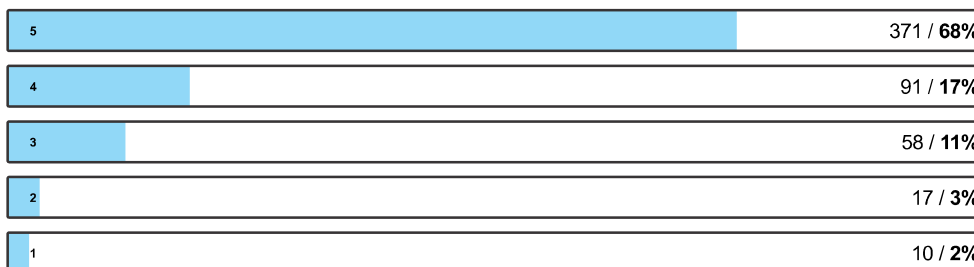
1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

**Враћање стандарда едукације и Етичког кодекса професионалних рачуновођа у законску регулативу допринело би поузданости финансијских извештаја.**

547 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,46

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем



**Контрола финансијских извештаја је на веома ниском нивоу што поспешује сиву економију и корупцију.**

536 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,04



**Увођењем суштинске одговорности пружалаца рачуноводствених услуга, држава би имала увид у плаћање пореза по том основу.**

533 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 3,88



**Поверавање вођења пословних књига другом правном лицу или предузетнику треба детаљније законом регулисати.**

542 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,21

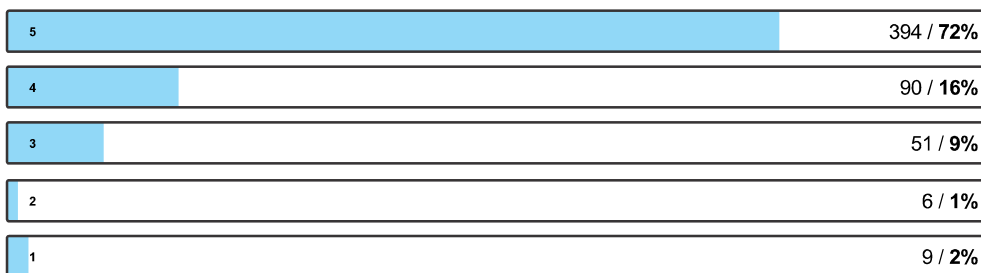


**Квалитетно финансијско извештавање захтева обавезну сертификацију и континуирану едукацију професионалних рачуновођа.**

550 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,55

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

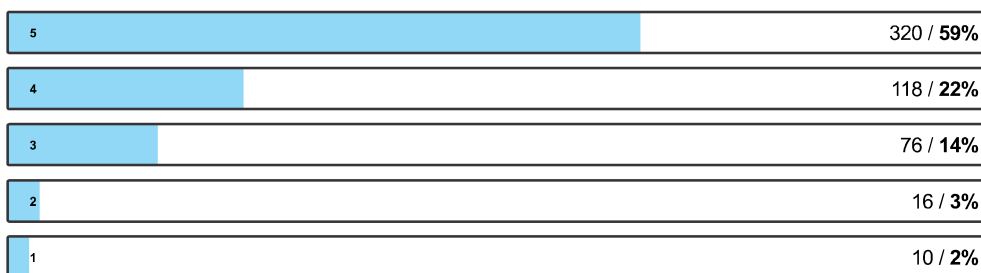


**Примена МРС/МСФИ повећава упоредивост информација у националним, регионалним и светским оквирима.**

540 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,34

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

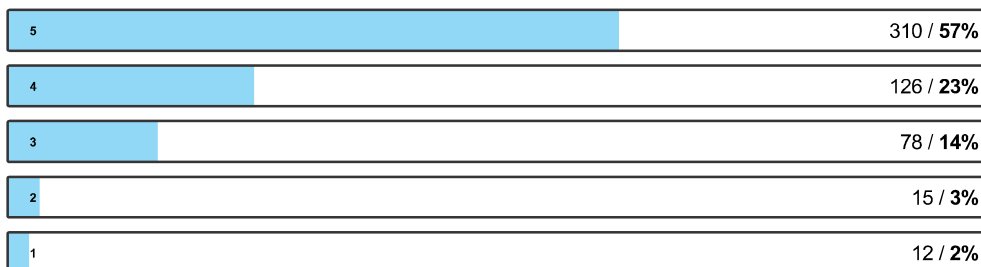


**Примена МРС/МСФИ побољшава конкурентност предузећима која желе да послују на страним тржиштима.**

541 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,31

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

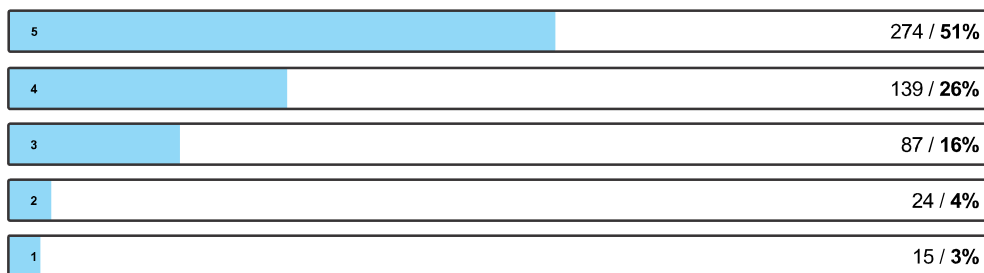


**Примена МРС/МСФИ помаже државним органима, владиним агенцијама и самим предузећима у привлачењу страних инвеститора.**

539 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,17

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

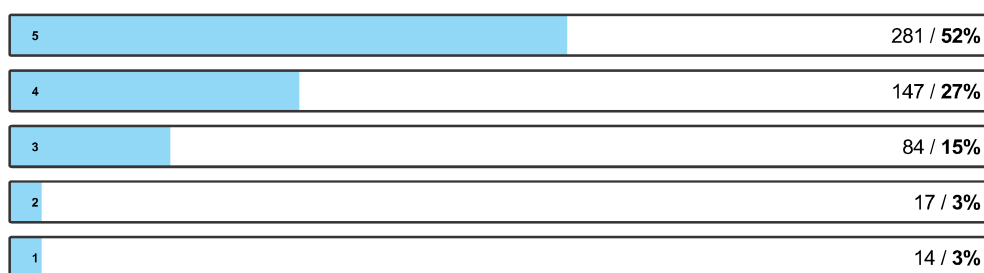


**Примена МРС/МСФИ и пратеће регулативе јача поверење страних инвеститора у квалитет финансијских извештаја.**

543 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,22

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

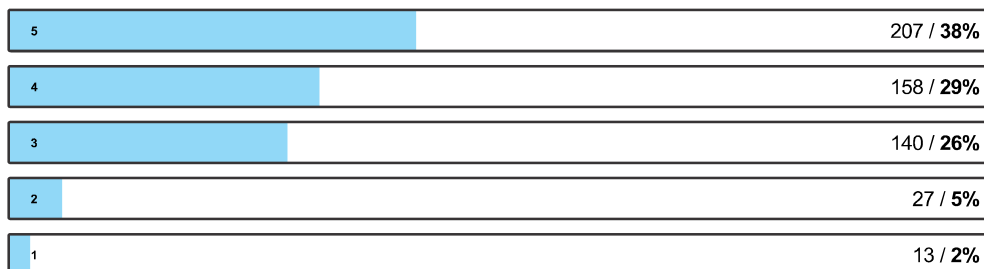


**Финансијски извештаји у Србији нису добра основа за предвиђање будућих пословних догађаја и доношење одлука.**

545 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 3,95

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем








**Финансијски извештаји у Србији неретко садрже грешке, пристрасне информације (нису објективне) и не дају увек добре описе да би се до краја разумела садржина одређене позиције.**

535 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 3,90

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем






5		191 / 36%
4		158 / 30%
3		142 / 27%
2		29 / 5%
1		15 / 3%

**Финансијски извештаји у Србији нису упоредиви (због честих промена и недоследности у билансирању) између различитих временских периода, али ни са финансијским извештајима других предузећа у свету.**

547 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,18

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем






5		272 / 50%
4		133 / 24%
3		114 / 21%
2		23 / 4%
1		5 / 1%

**Примена различитих нормативних основа отежава проверљивост информација и њихово једнако разумевање од различитих корисника.**

545 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,25

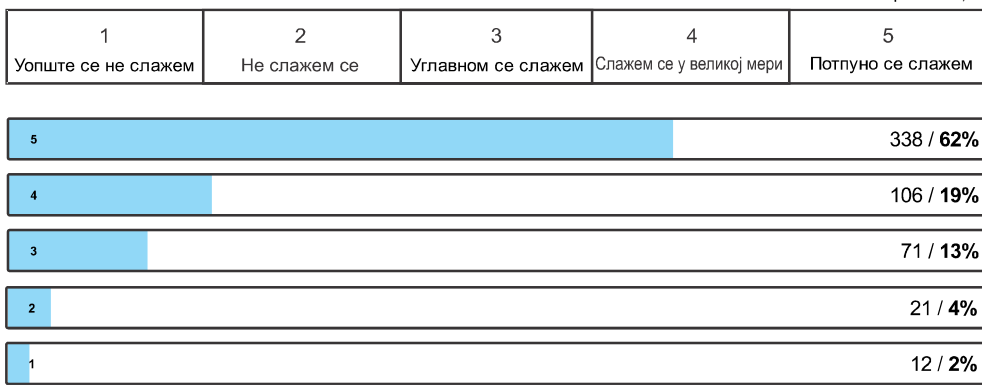
1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем

5		273 / 50%
4		148 / 27%
3		111 / 20%
2		12 / 2%
1		1 / 0%

**Информације у финансијским извештајима нису благовремене, будући да је њихово достављање обавезно тек шест месеци по завршетку пословне године.**

548 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

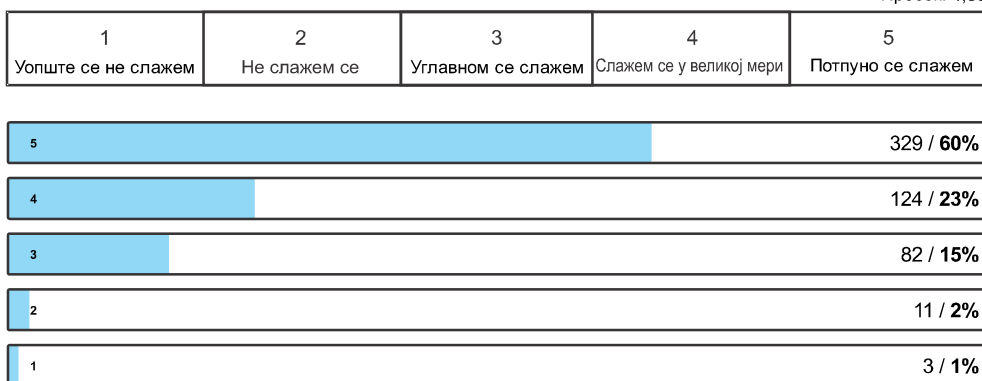
Просек: 4,34



**Претерани обим информација у финансијским извештајима (одсуство јасног и сажетог приказивања) угрожава разумљивост.**

549 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,39



**Честе промене Закона о рачуноводству (и ревизији) значајно поскупљују процес финансијског извештавања за обвезнике извештавања и све кориснике.**

558 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,59





**Лоша законска решења су довела до урушавања рачуноводства, рачуноводствене професије и угрожавања јавног интереса.**

568 од 583 упитаних одговорило је на ово питање

Просек: 4,67

1	2	3	4	5
Уопште се не слажем	Не слажем се	Углавном се слажем	Слажем се у великој мери	Потпуно се слажем
				439 / 77%
			79 / 14%	
		44 / 8%		
	5 / 1%			
1 / 0%				

### 6. Кључни ставови професионалних рачуновођа

Обрадом резултата емпиријског истраживања идентификовани су кључни ставови које заступа у просеку 85% анкетираних професионалних рачуновођа, у вези са регулаторним рачуноводственим оквиром и квалитетом финансијског извештавања у Србији, а који се наводе у наставку.

1. Лоша законска решења и неажурност превода МРС/МСФИ и МСФИ за МСП и пратеће регулативе довеле су до угрожавања јавног интереса, нарушавања рачуноводства и рачуноводствене професије и онемогућавања квалитетног рада рачуновођа и ревизора. У складу са тим, професионалне рачуновође сматрају да законска рачуноводствена регулатива треба да буде квалитетна, свеобухватна, стабилна и без честих промена које поскупљују процес извештавања (овај став заступа 91,2% анкетираних рачуновођа).
2. Примена МРС/МСФИ, МСФИ за МСП и остале професионалне регулативе доприноси: упоредивости финансијских извештаја, побољшању конкурентности домаћих предузећа на страним тржиштима, као и јачању поверења страних инвеститора у финансијско извештавање. Састављање финансијских извештаја у складу са наведеном регулативом недвосмислено представља помоћ државним органима, владиним агенцијама и самим предузећима, приликом привлачења страних инвестиција (овај став заступа 85,2% анкетираних рачуновођа).
3. Свим извештајним ентитетима, независно од карактера њиховог разврставања по величини, треба дозволити да примењују "пуне" МРС/МСФИ, чиме би се смањио обим посла, односно трошкови приликом састављања консолидованих финансијских извештаја и омо-

гућио континуитет у случају преласка из једне у другу категорију разврставања (овај став заступа 84,6% анкетираних рачуновођа).

4. Могућност вођења пословних књига по систему простог књиговодства треба значајно редуковати, а поверавање вођења пословних књига другом правном лицу и предузетнику детаљније треба регулисати законом (овај став заступа 84,1% анкетираних рачуновођа).
5. Са циљем редуковања трошкова извештавања и обезбеђивања поузданости и разумљивости финансијских извештаја треба смањити број основа вредновања билансних ставки. За микро и друга правна лица није потребан посебан правилник о вредновању билансних ставки, јер садржај МСФИ за МСП није обиман (230 страна, од којих одређени ентитети примењују само поједине делове) и као такав примерен је овим обвезницима извештавања. Примена великог броја различитих нормативних основа отежава проверљивост информација у финансијским извештајима, упоредивост и њихово једнако разумевање од свих корисника финансијских извештаја (овај став заступа 82,6% анкетираних рачуновођа).
6. Број контних оквира у складу са којима се у Србији врши евиденција трансакција и пословних промена, као и састављање финансијских извештаја треба редуковати, јер билансне ставке код свих извештајних ентитета имају исту суштину и услове признавања (овај став заступа 92% анкетираних рачуновођа).
7. Смањењем броја основа вредновања и броја контних оквира, смањила би се потреба за посебним обрасцима финансијских извештаја за одређене извештајне ентитете (на пример, друга правна лица - овај став заступа 82,6% анкетираних рачуновођа).
8. Постојећи обрасци финансијских извештаја су преобимни, не садрже увек јасне и сажете описе да би се до краја могла сагледати садржина одређене позиције, чиме је угрожена њихова разумљивост и као такви не служе својој сврси (овај став заступа 78,7% анкетираних рачуновођа).
9. Финансијски извештаји у Србији нису добра основа за предвиђање пословних догађаја и доношење одлука због тога што, неретко, садрже грешке, не садрже увек добре описе, нису упоредиви у оквиру извештајног ентитета због честих измена, нити са извештајима ентитета из других земаља, јер су преобимни и по форми и садржини неусклађени са актуелним међународним регулаторним оквиром. Наведено указује на то да финансијски извештаји у Србији због лоших квантитативних и квалитативних карактеристика нису добра основа за сагледавање финансијског стања и перформанси извештајних ентитета. Поред тога, информације дате у финансијским извештајима су неблаговремене јер се објављују 6 месеци након истека пословне године и непоуздане су због могућности замене финансијских извештаја достављених надлежном органу, до краја наредне године у односу на годину за коју су ти извеш-

таји састављени. Из тих разлога достављање редовних финансијских извештаја треба да се врши до краја фебруара текуће године за претходну годину, уз истовремено коришћење истих извештаја и за статистичке потребе, а могућност замене финансијских извештаја по слободној вољи обвезника извештавања треба укинути (овај став заступа 81,3% анкетираних рачуновођа).

10. Квалитет финансијских извештаја и поверење у њих били би повећани и побољшао би се увид у плаћање пореза по основу услуге вођења пословних књига, увођењем обавезе потписивања финансијских извештаја од стране професионалних рачуновођа, враћањем стандарда едукације и Етичког кодекса професионалних рачуновођа у законску регулативу и увођењем суштинске одговорности пружалаца рачуноводствених услуга који испуњавају услове сертификације и континуиране едукације, што би Србију приближило земљама са развијеном праксом финансијског извештавања. Унапређењем законске и професионалне контроле финансијских извештаја смањио би се ниво ризика од грешака садржаних у њима, као и ниво сиве економије у Србији (овај став заступа 85,1% анкетираних рачуновођа).

### **Закључак**

Финансијско извештавање има за циљ да пружи највредније информације за економско расуђивање и доношење одлука инвеститора, кредитора, државних институција, пословних партнера, запослених и синдиката, пословних и финансијских кругова, регулаторних тела, рејтинг агенција, финансијских аналитичара, инвестиционих саветника, консултантских агенција, статистичара и др. Оно је веома важан и незаобилазан део финансијске инфраструктуре сваке привреде и основ је стабилности сваког националног и интернационалног финансијског система.

Кључна инфраструктурна подршка ефикасног и транспарентног функционисања тржишта капитала је финансијско извештавање, јер води алокацији капитала која промовише продуктивност, подстиче иновације, обезбеђује услове за одржавање ликвидности тржишта капитала, олакшава кредитирање и др. Надзорна функција регулаторних тела тржишта капитала базира се на финансијским извештајима.

Креатори економске политике на основу финансијских извештаја идентификују финансијске структурне проблеме, степен задужености привреде, проблеме несолвентности, оптерећеност финансијским расходима и др. Они указују на профитабилност и ниво конкурентности појединих сектора, грана и предузећа.

Финансијско извештавање је значајно за менаџмент предузећа јер има потребе да анализира финансијску позицију и успешност сопственог и других предузећа, ради оцене и процене пословних и финансијских ризика.

Квалитет а priori и транспарентност су императив финансијског извештавања, за које одговорност сноси држава, национална регулаторна тела, про-

фесионалне рачуноводствене организације, независна тела за јавни надзор, менаџмент, комитет за ревизију и професионалне рачуновође, укључујући и ревизоре.

Квалитет финансијског извештавања у Републици Србији је на веома ниском нивоу, јер није усаглашен ни са регулативом Европске уније, нити са међународном професионалном регулативом, као кључним критеријумом тог квалитета. За значајан број обвезника извештавања прописана је посебна национална регулатива, која нема ни теоријског ни практичног утемељења. Финансијско извештавање у Србији нема стабилност нити конзистентност. Етика професионалних рачуновођа, укључујући и ревизоре, као основ модерног професионализма у регулативи Републике Србије, готово да је занемарена. Професионална рачуноводствена организација, која је природни „чувар“ квалитета финансијског извештавања и заштитник јавног интереса у развијеним културама финансијског извештавања, која у Србији постоји и функционише у складу са правилима професије преко 60 година и чланица је IFAC-а, у овој регулативи се уопште не помиње.

Структура и садржај финансијских извештаја у Републици Србији није примерена ниједној пракси финансијског извештавања, угрожени су и релевантност и поузданост информација садржаних у њима, а о транспарентности се не може ни говорити. Такви финансијски извештаји нису добра основа за економско просуђивање и одлучивање ниједног од њихових бројних корисника. Менаџмент предузећа, исто тако, нема квалитетну информациону основу за управљање.

Окружење финансијског извештавања у Републици Србији базирано је на суштинском неразумевању значаја финансијског извештавања и последицама које некавалитетно финансијско извештавање има, па је сведено на формалну обавезу достављања финансијских извештаја на одређени дан, уз могућност мењања. На таквој основи креира се и законска и професионална регулатива, која игнорише фактичке расположиве ресурсе доказаног квалитета, разједињује главне учеснике у процесу финансијског извештавања, инаугурише погрешне и нефункционалне институције, потпуно либерализује тржиште рачуноводствених услуга и сл.

Резултате такве регулативе финансијског извештавања у Републици Србији као негативне, по свим релевантним аспектима, оценило је 583 професионалних рачуновођа у веома респектабилној анкети која је циљно организована у 16 градова Србије.



8.	Правилник прописан за вредновање позиција микро и других правних лица не пружа све потребне информације за евидентирање пословних промена, без употребе МСФИ за МСП.	5	4	3	2	1
9.	Пошто се примењује МСФИ за МСП, непотребно је постојање посебног правилника за микро и друга правна лица.	5	4	3	2	1
10.	Друга правна лица не треба да буду издвојена нити по обрасцима извештаја, нити по контном оквиру.	5	4	3	2	1
11.	Постојање 13 контних оквира отежава рад рачуновођи, јер билансне ставке код свих ентитета имају исту суштину и услове признавања.	5	4	3	2	1
12.	Достављање редовних финансијских извештаја требало би да се врши 28. (29.) фебруара, који би се истовремено користили и за статистичке сврхе.	5	4	3	2	1
13.	Могућност замене финансијских извештаја треба укинути.	5	4	3	2	1
14.	Потписивање финансијских извештаја од стране сертификованих професионалних рачуновођа, који поседују потребна знања и вештине, би вратило поверење у квалитет финансијских извештаја.	5	4	3	2	1
15.	Враћање стандарда едукације и Етичког кодекса професионалних рачуновођа у законску регулативу допринело би поузданости финансијских извештаја.	5	4	3	2	1
16.	Контрола финансијских извештаја је на веома ниском нивоу што поспешује сиву економију и корупцију.	5	4	3	2	1
17.	Увођењем суштинске одговорности пружалаца рачуноводствених услуга, држава би имала увид у плаћање пореза по том основу.	5	4	3	2	1
18.	Поверавање вођења пословних књига другом правном лицу или предузетнику треба детаљније законом регулисати.	5	4	3	2	1
19.	Квалитетно финансијско извештавање захтева обавезну сертификацију и континуирану едукацију професионалних рачуновођа.	5	4	3	2	1
20.	Примена МРС/МСФИ повећава упоредивост информација у националним, регионалним и светским оквирима.	5	4	3	2	1
21.	Примена МРС/МСФИ побољшава конкурентност предузећа која желе да послују на страним тржиштима.	5	4	3	2	1
22.	Примена МРС/МСФИ помаже државним органима, владиним агенцијама и самим предузећима у привлачењу страних инвеститора.	5	4	3	2	1
23.	Примена МРС/МСФИ и пратеће регулативе јача поверење страних инвеститора у квалитет финансијских извештаја.	5	4	3	2	1
24.	Финансијски извештаји у Србији нису добра основа за предвиђање будућих пословних догађаја и доношење одлука.	5	4	3	2	1
25.	Финансијски извештаји у Србији неретко садрже грешке, пристрасне информације (нису објективне) и не дају увек добре описе да би се до краја разумела садржина одређене позиције.	5	4	3	2	1
26.	Финансијски извештаји у Србији нису упоредиви (због честих промена и недоследности у билансирању) између различитих временских периода, али ни са финансијским извештајима других предузећа у свету.	5	4	3	2	1
27.	Примена различитих нормативних основа отежава проверљивост информација и њихово једнако разумевање од различитих корисника.	5	4	3	2	1
28.	Информације у финансијским извештајима нису благовремене, будући да је њихово достављање обавезно тек шест месеци по завршетку пословне године.	5	4	3	2	1
29.	Претерани обим информација у финансијским извештајима (одсуство јасног и сажетог приказивања) угрожава разумљивост.	5	4	3	2	1
30.	Честе промене Закона о рачуноводству (и ревизији) значајно поскупују процес финансијског извештавања за обвезнике извештавања и све кориснике.	5	4	3	2	1
31.	Лоша законска решења су довела до урушавања рачуноводства, рачуноводствене професије и угрожавања јавног интереса.	5	4	3	2	1

**Прилог 2.**  
**Списак градова у којима је спроведена анкета**

Анкета је спроведена у периоду 16-30. јуна 2016. године, у 16 градова Србије:

- Суботица
- Ниш
- Пожаревац
- Пирот
- Сремска Митровица
- Вршац
- Нови Бечеј
- Сомбор
- Крагујевац
- Панчево
- Бачка Паланка
- Зрењанин
- Нови Сад
- Београд
- Крушевац
- Кикинда

**Литература**

- *Conceptual Framework for Financial Reporting* (2010), International Accounting Standard Board.
- *European Commission* (October 2014), Serbia Progress Report, Accompanying the Document: Enlargement Strategy and Challenges 2014-2015. Brussels.
- Healy, M. P., Palepu, G. K. (2001), "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting and Economics* 31. pp. 407-409.
- Kieso, D., Weygandt, J., Warfield, T., Young, N., Wiecek, I. (2010) *Intermediate Accounting*, John Wiley & Sons, Ontario
- Malinić D., *Accounting Profession Credibility as a Factor of Capital Market Development* (2010), The 2010 Kopaonik Business Forum, Serbia beyond the Crisis: Positioning Oneself in the Global Economy Emerging from the Crisis, *Ekonomika preduzeća*, Serbian Association of Economists *Journal of Business Economics and Management*, Beograd, January-February, 2010, pp. 15-28.
- Малинић, Д., (2016), "Могућности и ризици оцене перформанси привреде Србије на основу анализе финансијских извештаја", *Рачуноводство*, Савез рачуновођа и ревизора Србије, 1/16. стр. 7-37.
- Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., & Broihahn, M. A. (2015), *International Financial Statement Analysis*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, pp. 99-104.
- <http://www.ifrs.org/>

# Финансијско рачуноводство

УДК 657.445(497.11)  
657.47(497.11)

Прегледни рад

др Владимир  
ОБРАДОВИЋ\*  
Немања  
КАРАПАВЛОВИЋ,  
мастер екон.\*\*

## Финансијско извештавање о залихама у републици Србији

### Резиме

Регулатива финансијског извештавања која се примењује у Републици Србији оставља простор предузећима за вођење рачуноводствених политика у подручју финансијског извештавања о залихама. Предузећа приликом обрачуна излаза залиха имају могућност да бирају између FIFO методе и методе пондерисаног просечног трошка. Истраживање приказано у раду указује да предузећа углавном примењују метод пондерисаног просечног трошка. Правна форма, величина и делатност предузећа не утичу на избор методе обрачуна залиха, нити се тај избор налази под утицајем релативног значаја залиха за предузеће. Одређена предузећа не обелодањују методу обрачуна залиха у напоменама уз финансијске извештаје, иако их регулатива на то обавезује. Спремност предузећа да обелодане методу обрачуна залиха повезана је са њиховом правном формом.

**Кључне речи:** финансијско извештавање, залихе, Међународни стандарди финансијског извештавања (МСФИ), FIFO метода, метода пондерисаног просечног трошка

---

\*) Економски факултет Крагујевац, e-mail: vobradovic@kg.ac.rs

\*\*) Економски факултет Крагујевац, e-mail: nkarapavlovic@kg.ac.rs

Примљено: 13.07.2016. Прихваћено: 16.08.2016.



## Увод

У већини предузећа залихе представљају неизбежне имовинске сегменте. Оне су компонента обртних средстава, јер се њихове јединице уобичајено конвертују у готовину у кратком року. Ипак, неометано одвијање процеса пословања у достигнутом обиму захтева да предузеће стално поседује одређени ниво залиха, тј. да стално обнавља (поново производи или купује) утрошене или продате јединице залиха. Из тог разлога залихе су често, у суштини, дугорочно везана имовина.

Кључни проблеми финансијског извештавања о залихама јесу проблеми мерења крајњих залиха (залиха на крају периода), које се исказују као позиција средстава у извештају о финансијском положају (билансу стања), као и расхода повезаних са утрошеним или продатим залихама, који се исказују у билансу успеха. Поменути проблеми су у непосредној вези, јер се решавањем једног од њих решава и други. У процесу финансијског извештавања о залихама намеће се и проблем начина приказивања позиције залиха у извештају о финансијском положају, при чему су од посебног значаја питања садржине те позиције и начина њеног рашчлањавања, као и проблем обелодањивања информација о залихама у напоменама уз финансијске извештаје, при чему посебан значај имају информације о методама обрачуна залиха, тј. начинима мерења крајњих залиха и расхода у вези са залихама.

Циљ истраживања у овом раду јесте сагледавање праксе финансијског извештавања о залихама предузећа у Републици Србији, као и да се учини покушај да откривања узрока разлика у тим праксама. Фокус истраживања је на примењеним методама обрачуна залиха, јер оне утичу на износ залиха у извештају о финансијском положају и расхода, а тиме и нето резултата (добитка или губитка), у билансу успеха.

Значај истраживања пракси финансијског извештавања о залихама проистиче из чињенице да регулатива која се примењује у Републици Србији, попут регулативе многих других земаља, оставља изврстан простор за слободан избор предузећа, тј. за вођење рачуноводствених политика, при чему одабране рачуноводствене политике могу да утичу на приказани финансијски положај и успешност.

### 1. Појам залиха

Према једној од најчешће коришћених дефиниција у рачуноводственој теорији, садржаној у Међународним стандардима финансијског извештавања (МСФИ), залихе представљају средства која: (1) се држе ради продаје у редовном току пословања, (2) се налазе у процесу производње за такву продају и (3) треба да буду потрошена у стварању производа за продају или приликом вршења услуга. Ако се пође од претходне дефиниције, постаје јасно да залихама треба сматрати следеће групе ставки (позиција):

- материјал, резервне делове, алат и ситан инвентар, као ставке које је предузеће купило и које су спремне за употребу, тј. потрошњу;
- недовршене производе и недовршене услуге, као ставке које су делимично комплетиране у процесу који се одвија у самом предузећу, са изузетком добара чије стварање је у току по основу уговора о изградњи

(као што су недовршени мостови, путеви, зграде, бране, цевоводи, бродови или тунели), а по чијем основу ентитет који их гради признаје приходе и расходе;

- готове производе, као ставке чије стварање је унутар самог предузећа окончано и које су спремне за продају; и
- робу, која је набављена екстерно (купљена) ради даље продаје, без прераде у самом предузећу.

Међутим, у регулативи која се односи на обликовање биланса стања (извештаја о финансијском положају) може се срести нешто другачије, шире виђење залиха. Тако, према рачуноводственој директиви Европске уније из 2013. године (која носи ознаку 2013/34/EU), позиција „залиха“, поред наведених ставки, треба да садржи плаћене (дате) авансе (*The European Parliament & the Council of the European Union, 2013, 182/60*). Тај начин дефинисања залиха за потребе извештавања о њима је, заправо, преузет из одредаба IV директиве, која је поменута директива наследила (као и VII директиве).

Плаћени аванси не представљају залихе у духу претходно дате дефиниције. Са правног аспекта, они су потраживања од добављача, док је њихово процењивање слично процењивању осталих потраживања. Ипак, они су претеча имовинских делова (материјала или робе) или примљених услуга (Ранковић, 2010, 359). По степену ликвидности, тј. очекиваном времену претварања у новац, дати аванси су ближи залихама него другим потраживањима. Наведени аргументи оправдавају приказивање датих аванса у оквиру позиције залиха, што рачуноводствена директива ЕУ захтева.

Регулатива финансијског извештавања Републике Србије, такође, предвиђа да се дати аванси укључе у позицију „Залихе“. Поред датих аванса и свих осталих раније наведених позиција залиха, према меродавној регулативи у Републици Србији, тј. Правилнику о садржини и форми образаца финансијских извештаја за привредна друштва, задруге и предузетнике из 2014. године, у састав позиције залиха укључују се стална (фиксна) средства намењена продаји. Укључење сталних средстава намењених продаји у залихе представља новину у односу на ранију регулативу, према којој су она приказивана као посебна позиција обртних средстава. Стална средства намењена продаји јесу средства која треба да буду продата, као што је случај и са готовим производима и робом, али се не ради о продаји „у редовном току пословања“ (*Deegan, Ward, 2013, 160*), што је битна одредница залиха, у правом смислу те речи. Ипак, стална средства намењена продаји су по степену ликвидности у рангу готових производа и робе, јер им предстоји да се, у кратком року, евентуално преко потраживања (уколико се продају на кредит), претворе у готовину. Према томе, као у случају датих аванса, степен ликвидности сталних средстава намењених продаји оправдава њихово прикључење залихама. Ипак, не треба занемарити чињеницу да се тиме спајају ставке које се јављају на редовној основи (у које спадају и дати аванси) и које су, по правилу, повезане са достигнутим обимом пословне активности предузећа, са ставкама које немају карактер редовних, тј. ставкама које се јављају с времена на време (стална средства намењена продаји).

На основу претходних разматрања, јасно је да се, за сврхе финансијског извештавања у пракси, појам залиха проширује у односу на њихово чисто теоријско поимање. Проширење концепта залиха у складу је са информационам

потребама корисника финансијских извештаја, за које су информације о степenu ликвидности позиција средстава (уз информације о доспелости обавеза) од великог значаја. Управо те потребе довеле су до тога да се у оквиру позиције залиха у извештају о финансијском положају нађу ставке које на први поглед делују неспојиво.

## **2. Процењивање (одмеравање) залиха према актуелној регулативи у Републици Србији**

Суштина процеса редовног финансијског извештавања о позицијама залиха у ужем смислу (материјала, резервних делова, алата, ситног инвентара, недовршених производа и услуга, готових производа и робе) састоји се у решавању двају кључних проблема, а то су:

- 1) проблема утврђивања износа крајњих залиха (залиха на крају пословне године), који се исказује у извештају о финансијском положају (билансу стања),
- 2) проблема утврђивања износа утрошених или продатих залиха, који представља расход у рачуну (билансу) успеха или део цене коштања интерно створених имовинских делова (као што су недовршени и готови производи, некретнине, постројења и опрема).

Поменути проблеми су уско повезани и решавају се јединственим поступком, којим се укупни трошкови залиха расположивих за потрошњу или продају, који се састоје од збира почетних залиха (залиха на почетку године) и свих улаза (повећања залиха) током године, расподељују на износе крајњих залиха и трошкова повучених (утрошених или продатих) залиха (Стефановић, 1998, 59). Из претходно реченог јасно је да процењивање залиха у извештају о финансијском положају има значајан и непосредан утицај на обрачунати износ нето добитка (Schroeder, Clark, 1995, 282), а тиме и укупног резултата. Због тога, али и чињенице да залихе у многим предузећима чине важан део укупних средстава, процењивање (мерење) залиха представља један од најзначајнијих проблема финансијског извештавања.

Проблемом процењивања залиха у финансијским извештајима предузећа у Републици Србији баве се три документа, при чему сваки од њих важи за различите категорије извештајних ентитета. У питању су следећи документи, тј. следеће основе финансијског извештавања:

1. Међународни рачуноводствени стандард (МРС) 2, под називом „Залихе“, који је меродаван за ентитете који имају обавезу да поштују пуну верзију Међународних стандарда финансијског извештавања (МСФИ), а то су ентитети који задовољавају барем један од следећих услова: (а) припадају категорији великих ентитета (по основу висине средстава и прихода и броја запослених), (б) њихове хартије од вредности су предмет трговања на јавним тржиштима капитала или се налазе у процедури припреме за јавно трговање, (в) припадају категорији финансијских институција, и (г) као матични ентитети састављају консолидоване финансијске извештаје, при чему и (д) ентитети који су у смислу законске рачуноводствене регулативе разврстани у средња правна лица имају право да одаберу пуну верзију МСФИ;

2. Међународни стандард финансијског извештавања за мале и средње ентитете, који је обавезан за: (а) средње ентитете који нису одабрали пуну верзију МСФИ и (б) све мале ентитете, а могу (али не морају), да га примењују и (в) микро ентитети и предузетници;
3. Правилник о начину признавања, вредновања и презентације и обелодањивања позиција у појединачним финансијским извештајима микро и других правних лица, који важи за микро ентитете и предузетнике који нису одабрали МСФИ за мале и средње ентитете.

У вези са начином мерења (процењивања) залиха, поменути документи се не разликују. Наиме, сваки од њих захтева да се залихе процењују по историјском трошку, тј. набавној вредности или цени коштања, или по нето продајној вредности, у зависности од тога шта је ниже. Нето продајна вредност је износ који ентитет очекује да оствари продајом залиха у редовном току пословања, умањен за процењене трошкове довршења и трошкове неопходне за реализацију продаје. Износ који ентитет очекује да оствари продајом залиха не мора да буде једнак њиховој фер вредности. То је износ везан за конкретан ентитет, за разлику од фер вредности која одражава цену по којој би исте залихе биле продате на примарном или најповољнијем тржишту на дан мерења и која није везана за конкретан ентитет.

Из претходног јасно проистиче да се залихе у Србији процењују према традиционалном моделу који се заснива на познатом правилу ниже вредности. То правило се у литератури енглеског говорног подручја означава као *lower of cost or market* правило. Према њему, историјски трошак представља горњу границу за процењивање залиха, а тржишна вредност је меродавна само ако је нижа од историјског трошка. За поменути концепт мерења залиха може се рећи да има карактер општеприхваћеног у глобалним размерама, мада се јављају извесне варијације у његовој примени. Тако, за разлику од модела мерења залиха према МСФИ, који је заступљен у Републици Србији, а према коме се тржишном вредношћу сматра нето продајна вредност, Општеприхваћени рачуноводствени принципи (GAAP) из САД захтевају да се, као основа за процену тржишне вредности, користи текући трошак замене, тј. трошак који би се јавио када би се залихе купиле или произвеле на дан мерења, уз ограничење да тржишна вредност не може да буде виша од нето продајне вредности, нити нижа од нето продајне вредности, умањене за нормалну стопу добитка (Antony et al., 2007, 165). С обзиром на то, било би оправдано да правило „*lower of cost or market*“ у САД носи назив „*lower of original cost or replacement cost*“, као што се предлаже у литератури (Wampler, Holt, 2013, 34). Ипак, поменута разлика између МСФИ и GAAP САД могла би да буде отклоњена у будућности, с обзиром на то да је Одбор за стандарде финансијског рачуноводства САД (FASB), у јуну 2015. године, објавио прелиминарни документ којим се предвиђа мерење залиха на исти начин као и према МСФИ – по историјском трошку или нето продајној вредности, у зависности од тога шта је ниже (Grant Thornton, 2015, 48).

Уколико тржишна вредност залиха падне испод историјског трошка, као и у случајевима када се залихе оштете и постану застареле, врши се једнократни отпис залиха, којим се она, са историјског трошка, своди на нижу нето продајну вредност. Према МРС 2, МСФИ за мале и средње ентитете и правилнику који важи за микро ентитете и предузетнике, једном извршени отпис залиха

може да се поништи, уколико околности које су довеле до отписа престану да постоје или уколико накнадно порасте нето продајна вредност залиха. Накнадна корекција вредности залиха навише не може да прекорачи износ првобитног отписа. Управо у томе је видљива још једна разлика између МСФИ и GAAP САД, јер GAAP САД не допуштају да се поништи једном извршени отпис залиха (Grant Thornton, 2015, 49).

Ипак, правило по коме се залихе процењују по историјском трошку или тржишној вредности, у зависности од тога шта је ниже, не важи увек, јер се одређене специфичне врсте залиха вреднују по тржишној вредности, чак и ако је она изнад историјског трошка. Према МРС 2 и МСФИ за мале и средње ентитете, у питању су залихе пољопривредних и шумских производа и минералних сировина које се налазе у поседу њихових произвођача, као и залихе робе брокера и дилера, који купују робу ради даље продаје. У правилнику меродавном за микро ентитете и предузетнике у Републици Србији не помињу се ови изузеци. GAAP САД допуштају изузетак само у случају племенитих метала.

Историјски трошак, најважнија основа за процењивање залиха, обухвата све трошкове настале у процесу довођења залиха на садашњу локацију и у садашње стање. За ставке залиха које су екстерно набављене, тј. купљене (нпр. материјал и трговачка роба), меродавна је набавна вредност, до које се долази тако што се на фактурну цену по одбитку трговачких попушта, рабата и сл. додају увозне царине и друге дажбине (уз изузетак оних које ентитет може касније да поврати), трошкови превоза и други трошкови који се могу директно приписати стицању залиха. За интерно створене, тј. произведене, ставке залиха (недовршени и готови производи) меродавна је цена коштања, која обухвата набавну вредност директног материјала утрошеног у производњи, трошкове конверзије (прераде) и остале трошкове повезане са довођењем залиха на садашњу локацију и у садашње стање. Трошкови конверзије, као трошкови који настају у самом ентитету током процеса стварања недовршених и готових производа, састоје се од трошкова који су директно везани за јединице залиха (као што су директан рад), општих варијабилних трошкова производње (као што су индиректан материјал и индиректан рад) и општих фиксних трошкова производње (као што су трошкови отписа постројења и опреме и њиховог одржавања). Распоред општих фиксних трошкова производње на трошкове конверзије треба да се заснива на уобичајеном производном капацитету. Као примери осталих трошкова подобних за укључивање у цену коштања издвајају се непроизводни општи трошкови и трошкови дизајнирања производа за одређеног купца, који се могу укључити у цену коштања само у износу који се односи на довођење залиха на садашњу локацију и у садашње стање. У трошкове који не могу да се укључе у цену коштања залиха и који се, самим тим, третирају као расходи периода у ком су настали, убрајају се: неуобичајено високи трошкови материјала, рада и други производни трошкови, трошкови складиштења (уз изузетак трошкова који су предуслов за следећу фазу производње), општи административни трошкови који не доприносе довођењу залиха на садашњу локацију и у садашње стање и трошкови продаје.

Описани поступак утврђивања цене коштања интерно створених залиха израз је модела који је у литератури познат као модел апсорпције трошкова. У

основи овог модела је став да су фиксни трошкови производње, заједно са трошковима директног рада и другим варијабилним трошковима, део трошкова прераде, због чега се укључују у цену коштања делимично или потпуно произведених добара. Алтернативни модел, познат као модел директних трошкова, који посматра фиксне трошкове производње као расходе периода у коме су настали, а не као компоненту цене коштања делимично или потпуно произведених добара, често се користи за потребе интерног извештавања менаџмента, али се не сматра погодним за екстерно финансијско извештавање (Deegan, Word, 2013, 162).

Према МРС 23, трошкови позајмљивања директно повезани са куповином или производњом залиха треба да се укључе у набавну вредност, односно у цену коштања залиха. То значи да ентитети који следе пуну верзију МСФИ, а тиме и МРС 2 и МРС 23, капитализују, тј. укључују у набавну вредност или цену коштања, трошкове позајмљивања повезане са стицањем залиха. Насупрот томе, МСФИ за мале и средње ентитете захтева да се трошкови позајмљивања обухватају као расход периода у коме су настали, што значи да није допуштено њихово укључивање у набавну вредност, односно цену коштања залиха. Укључење трошкова позајмљивања у набавну вредност, односно цену коштања залиха не допушта ни национални правилник меродаван за микро ентитете и предузетнике. Из претходних напомена јасно проистиче да предузећа Републике Србије која следе различите основе финансијског извештавања различито обухватају трошкове позајмљивања повезане са стицањем залиха, што ремети упоредивост износа крајњих залиха у извештају о финансијском положају (билансу стања), али и резултата у билансу успеха.

У вези са методама обрачуна излаза залиха, не постоје разлике између разматраних основа финансијског извештавања у Републици Србији. Наиме, обрачун излаза (потрошње или продаје) залиха чије јединице нису међусобно заменљиве и залиха намењених за конкретне пројекте врши се методом појединачне идентификације. Према овој методи, свакој идентификованој јединици залиха додељују се трошкови који се односе на њу, који су, затим, меродавни за обрачун њеног излаза (потрошње или продаје). Обрачун излаза врста залиха чије јединице су међусобно заменљиве, а које нису намењене конкретним пројектима, врши се по једној од алтернативних метода (претпоставки тока трошкова) – FIFO методи или методи пондерисаног просечног трошка. FIFO метода заснива се на претпоставци да се залихе које су најраније купљене или произведене прве и троше, односно продају. Из тог разлога излаз залиха се, према овој методи, обрачунава према трошку првих (најстаријих) набавки, односно по првим (најстаријим) ценама коштања, док се крајње залихе, које се приказују у билансу стања (извештају о финансијском положају), обрачунавају по трошку последњих набавки, односно последњим ценама коштања. Према методи пондерисаног просечног трошка, и за обрачун потрошених, односно продатих залиха, и за мерење крајњих залиха меродавна је иста цена – цена која се утврђује тако што се укупна набавна вредност или укупна цена коштања залиха које су расположиве за продају, односно потрошњу (као збир почетног стања и накнадних улаза) подели укупним бројем јединица (тј. укупном количином) залиха расположивих за продају, односно потрошњу. Просечна пондерисана цена може се израчунати после сваког улаза залиха или периодично. Када опредељују методу обрачуна залиха, ентитети који следе пуну верзију МСФИ (која укључује МРС 2) и МСФИ за мале и средње

ентитете треба да поштују захтев да за све сличне врсте залиха треба користити исту методу. Тај захтев није укључен у правилник који је меродаван за микро ентитете и предузетнике, што значи да они имају могућност да сличне врсте залиха процењују по различитим методама. По томе је Правилник сличан GAAP из САД који, такође, не садрже такав захтев (Grant Thornton, 2015, 49). Залихе које имају различиту природу или намену могу се обрачунати применом различитих метода. Према томе, исти ентитет има право да за неке ставке залиха примењује FIFO методу, а за остале ставке методу просечног трошка.

Обе поменуте методе (FIFO метода и метода просечног пондерисаног трошка) јесу методе које се већ одавно користе у глобалним размерама. Стога се могу сматрати општеприхваћеним методама обрачуна залиха. Ипак, поменуте методе, које су уграђене у МСФИ, не представљају целокупну расположиву основу финансијског извештавања о залихама у свету. Поред ових метода, значајно место припада LIFO методи, коју МСФИ не допуштају, али коју допуштају GAAP из САД. Заправо, и МРС 2 је некада допуштао LIFO методу, али након измена извршених у децембру 2003. године, а које су ступиле на снагу 1. јануара 2005. године, поменути стандард више не допушта примену LIFO методе. Обрачун по овој методи сасвим је супротан обрачуну по FIFO методи – обрачун излаза залиха врши се према најновијим јединичним трошковима, док се крајњим залихама додељују најстарији јединични трошкови.

Елиминисање LIFO методе из МРС 2 наступило је у периоду у коме је Међународни одбор за рачуноводствене стандарде (IASB) појачао акценат на мерењу средстава и обавеза у билансу стања, које је добило примат у односу на мерење прихода и расхода у билансу успеха. Као метода која, у условима растућих цена, може да доведе до значајног потцењивања залиха, LIFO метода је постала неусаглашена са новом оријентацијом IASB-а. Такође, услед чињенице да залихе, у складу са овом методом, могу да буду мерене по ценама из различитих година, па чак и по неким веома старим ценама, упоредивост финансијских извештаја различитих компанија може да буде нарушена. На крају, као недостатак LIFO методе истиче се и то што није у складу са стварним физичким током залиха, који је уобичајено хронолошки (Melville, 2011, 163; Plummer, Vigeland, 2011, 27).

Процес конвергенције (међусобног приближавања) МСФИ и GAAP САД, који траје дуже од деценије, није довео до уклањања разлике у вези са допуштеним методама обрачуна залиха, а нема ни наговештаја да ће она бити уклоњена у скороје време. Поменута разлика добија на значају ако се зна да LIFO метода није само формално на листи расположивих метода према GAAP САД, већ да је у питању метода коју заиста користе бројне америчке компаније. Према проценама Америчког института овлашћених јавних рачуновођа (AICPA), више од трећине америчких компанија примењује LIFO метод (Needles, Powers, 2013, 45). Главни разлог за широку примену ове методе су порески прописи који, почев од тридесетих година 20. века (Zeff, Dharan, 1994, 248), допуштају њену примену за пореске сврхе, тј. за сврхе утврђивања опорезивног добитка, али уз захтев да компаније које је користе за пореске сврхе морају да је користе и за сврхе редовног финансијског извештавања. Условима растућих цена, LIFO метода обезбеђује најнижи добитак, а тиме и најнижу пореску основицу, у односу на преостале расположиве методе, што је чини

привлачном за компаније. Међутим, нека истраживања показују да примена LIFO методе у САД има тенденцију пада. Пламер и Вицленд (*Considering Life After LIFO*, 2011, 27) су анализирали примену LIFO методе у периоду од 1988. до 2009. године и утврдили да је 1998. године 1.013 компанија из њиховог узорка користило ову методу, а да се до 2009. године број таквих компанија смањио на свега 325. Своје резултате аутори објашњавају тиме што је ниска стопа инфлације у посматраном периоду умањила атрактивност LIFO методе. (Hughen et al., 2011, 26) истичу да је број компанија из њиховог узорка које примењују LIFO метод опао са 449 у 2004. години на 339 у 2008. години.

Поред америчких GAAP, примену LIFO методе допушта рачуноводствена директива ЕУ. Она, наиме, даје право државама чланицама да допусте примену методе просечног трошка, FIFO методе, LIFO методе или било које методе различите од наведених „која одражава општеприхваћену најбољу праксу“ (члан 12, став 9).

У сваком случају, мада нуде мање опција за обрачун залиха, у односу на неке друге основе финансијског извештавања (као што су амерички GAAP и рачуноводствена директива ЕУ) МСФИ, који су директно меродавни за нека предузећа у Републици Србији и послужили су као основа за доношење правилника меродавног за остала предузећа, остављају предузећима простор за вођење рачуноводствених политика у подручју мерења залиха. Из тог разлога, мерење залиха сматра се једним од подручја у којима се испољава флексибилност МСФИ (Обрадовић, 2014, 241). Када бирају методу за обрачун залиха, предузећа у Србији, као и предузећа у другим земљама која прате МСФИ или домаћу регулативу засновану на МСФИ, имају могућност да се одреде за методу која најбоље погодује циљевима њихове пословне политике, тј. за ону методу која боље доприноси приказивању жељеног финансијског положаја и жељене рентабилности.

Ефекти примене FIFO методе и методе пондерисаног просечног трошка биће исти само у условима стабилних, тј. непроменљивих цена јединица истоврсних залиха током времена. У условима пораста цена, FIFO метода доводи до исказивања вишег нето добитка у билансу успеха и вишег износа крајњих залиха у извештају о финансијском положају, у односу на методу пондерисаног просечног трошка, док је у условима опадања цена обрнуто. То значи да ће, приликом избора методе обрачуна залиха предузеће, поред циљева сопствене пословне политике, имати у виду очекивано кретање цена залиха.

Могућности вођења рачуноводствених политика у подручју финансијског извештавања о залихама нису, ипак, неограничене. Једно значајно ограничење проистиче из неопходности да се поштује принцип конзистентности (материјалног континуитета), према коме једном изабране политике треба следити у низу узастопних периода. Друго ограничење проистиче из поменутог захтева који је садржан у МСФИ, мада не и у националном правилнику, да се сличне врсте залиха обрачунавају помоћу исте методе. При томе, предузећа у Републици Србији која следе МСФИ (њихову пуну верзију, која укључује МРС 2 или МСФИ за мале и средње ентитете) имају обавезу да свој избор методе обелодане у напоменама уз финансијске извештаје. Национални правилник не садржи такав захтев, што је у складу са чињеницом да извештајни ентитети који спадају у његов домен (микро предузећа и предузетници) немају обавезу да презентују напомене уз финансијске извештаје. Анализа која следи показује како предузећа у Републици Србији користе слободу избора методе обрачуна залиха, коју им пружа регулатива.



### 3. Праксе финансијског извештавања о залихама у Републици Србији

Анализа пракси финансијског извештавања о залихама у Републици Србији извршена је на основу података из финансијских извештаја за 2013. годину, који су расположиви на званичном сајту Агенције за привредне регистре Републике Србије ([www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs)). Анализом је обухваћено 400 компанија из Републике Србије. У узорак нису укључене финансијске институције, чије залихе су, због природе делатности, релативно безначајне. Све разматране компаније саставиле су финансијске извештаје за посматрану годину на основу пуне верзије МСФИ, која укључује МРС 2. Табеле 1-3 приказују структуру узорка са аспеката правне форме, величине (у складу са критеријумима које поставља актуелни Закон о рачуноводству, у члану 6) и делатности предузећа.

**Табела 1 – Структура узорка са аспекта правне форме предузећа**

Правна форма предузећа	Број предузећа	Процент
акционарско друштво (АД)	119	29,75
друштво са ограниченом одговорношћу (ДОО)	201	50,25
јавно предузеће (ЈП)	75	18,75
друштвено предузеће (ДП)	3	0,75
задруга (З)	2	0,50
Укупно	400	100,00

**Табела 2 – Структура узорка са аспекта величине предузећа**

Величина предузећа	Број предузећа	Процент
микро	2	0,50
мало	54	13,50
средње	108	27,00
велико	236	59,00
Укупно	400	100,00

**Табела 3 – Структура узорка са аспекта делатности предузећа**

Делатност предузећа	Број предузећа	Процент
производња	181	45,25
трговина	89	22,25
услуге	118	29,50
холдинг	12	3,00
Укупно	400	100,00

Учешће укупних залиха материјала, недовршене производње, готових производа и робе у укупним средствима разматраних предузећа, које одражава значај залиха за предузеће, креће се у распону од 0 до 67,2%. У просеку, поменути ставке залиха чине око 14% вредности укупних средстава предузећа, а медијана је на нивоу од 10,4%. Код скоро три четвртине разматраних предузећа (296 или 74%) залихе чине мање од 20% укупних средстава, што се види у Табели 4. У сваком случају, учешће залиха значајно варира између предузећа. Просечно учешће датих аванса, који се у билансу стања приказују као позиција залиха, у укупним средствима предузећа је 1,27%, а креће се у распону од 0 до 34%. Стална средства намењена продаји, која су у анализираним билансима стања приказана као засебна позиција обртних средстава, а која се од 2014. године приказују као део залиха, у просеку чине 0,56% укупних средстава, при чему се њихово учешће креће у распону од 0 до 60%. Више од три четвртине анализираних предузећа (311 или 77,75%) нема ову позицију.

**Табела 4 – Учешће залиха материјала, недовршене производње, готових производа и робе у средствима предузећа**

Распон учешћа	Број предузећа	Процент
0-10%	195	48,75
10-20%	101	25,25
20-30%	52	13,00
30-40%	34	8,50
40-50%	10	2,50
50-67,2%	8	2,00
Укупно	400	100,00

Набавна вредност продате робе и трошкови материјала, као ставке пословних расхода које су директно повезане са позицијама залиха, заједно чине између 1 и 99,5% пословних расхода посматраних предузећа. Просечно учешће ових ставки у пословним расходима, као још једно мерило значаја залиха за предузеће, је 56,8%, док је медијана на нивоу од 63,9%. Детаљнији подаци о учешћу поменутих ставки расхода у укупним пословним расходима дати су у Табели 5.

**Табела 5 – Учешће набавне вредности продате робе и трошкова материјала у пословним расходима предузећа**

Распон учешћа	Број предузећа	Процент
мање од 20%	72	18,00
20-40%	55	13,75
40-60%	61	15,25
60-80%	99	24,75
преко 80%	113	28,25
Укупно	400	100,00

Увидом у напомене уз финансијске извештаје утврђено је да релативно значајан број ентитета није јасно навео коришћену методу обрачуна залиха. То, свакако, представља пропуст, јер предузећа која следе МСФИ ту информацију треба да обелодане, као што је претходно истакнуто. Ипак, ово откриће није изненађујуће ако се имају у виду резултати ранијих истраживања пракси финансијског извештавања предузећа у Републици Србији, која су указала на непотпуну усаглашеност пракси са одредбама стандарда (Јакшић, 2010, 96-109; Обрадовић, Карапавловић, 2014, 45-50).

Предузећа која су обелоданила методу обрачуна залиха знатно више користе методу пондерисаног просечног трошка него FIFO методу. Број предузећа која упоредо користе оба метода, тј. која користе метод пондерисаног просечног трошка за неке, а FIFO метод за остале ставке залиха, релативно је безначајан, а исто важи и за број предузећа која залихе обрачунавају по методи специфичне идентификације. Заступљеност метода обрачуна залиха на нивоу узорка приказана је у Табели 6, док је у Табелама 7-9 приказана њихова заступљеност у предузећима различите правне форме, величине и делатности.

**Табела 6 – Заступљеност метода обрачуна залиха у укупном узорку**

Метода	Број предузећа	Процент
пондерисани просечан трошак	321	80,25
FIFO	22	5,50
комбинација	3	0,75
специфична идентификација	1	0,25
није обелодањена	53	13,25
Укупно	400	100,00

**Табела 7 – Заступљеност метода обрачуна залиха у предузећима различите правне форме**

Метода	Правна форма				
	АД	ДОО	ЈП	ДП	З
пондерисани просечан трошак	98	149	69	3	2
FIFO	6	15	1		
комбинација	1	1	1		
специфична идентификација		1			
није обелодањена	14	35	4		
Укупно	119	201	75	3	2

**Табела 8 – Заступљеност метода обрачуна залиха у предузећима различите величине**

Метода	Величина			
	микро	мало	средње	велико
пондерисани просечан трошак	1	44	89	187
FIFO		1	5	16
комбинација			3	
специфична идентификација				1
није обелодањена	1	9	11	32
Укупно	2	54	108	236

**Табела 9 – Заступљеност метода обрачуна залиха у предузећима различитих делатности**

Метода	Делатност			
	производња	трговина	услуге	холдинг
пондерисани просечан трошак	146	66	101	8
FIFO	13	5	3	1
комбинација	2		1	
специфична идентификација		1		
није обелодањена	20	17	13	3
Укупно	181	89	118	12

Табеле 7-9 показују да информације о методи обрачуна залиха није обелоданило:

- 11,8% акционарских друштава, 17,4% друштава са ограниченом одговорношћу и 5,3% јавних предузећа;
- 17,9% микро и малих, 10,2% средњих и 13,6% великих предузећа; и
- 11,0% производних, 19,1% трговинских и 11,0% услужних предузећа, као и 25,0% холдинг компанија.

Када се из укупног броја предузећа која су обелоданила методу обрачуна залиха (347), због малог учешћа у узорку, искључе предузећа која користе методу специфичне идентификације и комбинацију метода, након чега остају само предузећа која искључиво користе или методу пондерисаног просечног трошка или FIFO методу, долази се до закључка да FIFO методу користи:

- 5,2% акционарских друштава, 9,1% друштава са ограниченом одговорношћу и само 1,4% јавних предузећа;
- 2,2% микро и малих, 5,3% средњих и 7,9% великих предузећа; и
- 7,2% производних, 5,6% трговинских и 2,5% услужних предузећа, као и 4,5% холдинг компанија.

Презентовани резултати значајно се разликују од резултата истраживања (KPMG & von Keitz, 2006) које је обухватило 123 нефинансијске компаније из 14 земаља Европе, Јужноафричке Републике и Хонг Конга, које примењују МСФИ. Оно је показало да метода просечног трошка има заступљеност на нивоу од 60%, док FIFO метода има заступљеност од 40%. При томе, око 23% компанија истовремено користи обе методе, што је знатно више него у Републици Србији.

Да би се утврдило да ли су претходно истакнуте варијације у: (а) спремности предузећа да обелодане методу обрачуна залиха и (б) избору метода обрачуна залиха статистички значајне, спроведени су хи-квадрат тестови независних узорака. Како би се испунила претпоставка за спровођење поманутог теста, која се односи на најмању очекивану ћелијску учесталост, узорак је, по потреби, редукован или модификован. Тако, приликом спровођења тестова којима је испитан утицај правне форме на обелодањивање методе обрачуна залиха и избор метода обрачуна залиха, у обзир нису узета друштвена предузећа и задруге, чија заступљеност у узорку је веома мала. Приликом спровођења тестова којима је испитан утицај величине предузећа на обелодањивање методе обрачуна залиха и избор методе обрачуна залиха, микро и мала предузећа посматрана су заједно. Холдинг компаније нису узете у обзир у тестовима којима је испитиван утицај делатности предузећа на обелодањивање методе обрачуна залиха и избор методе обрачуна залиха. Сваки пут када је испитивана веза између неке варијабле и одабране методе обрачуна залиха, из анализе су, поред предузећа која нису обелоданила метод обрачуна залиха, искључивана предузећа која користе комбинацију метода и методу специфичне идентификације. Резултати спроведених тестова приказани су у Табели 10.

**Табела 10 – Резултати хи-квадрат тестова независности**

Истраживачко питање	Резултати теста	Закључак
Да ли постоји веза између правне форме предузећа и обелодањивања методе обрачуна залиха?	$X^2(2, n = 395) = 7,261$ $p = 0,027$ Cramer's V = 0,136	Постоји статистички значајна веза између правне форме предузећа и обелодањивања методе обрачуна залиха, при чему је та веза на нивоу између малог и умереног.
Да ли постоји веза између величине предузећа и обелодањивања методе обрачуна залиха?	$X^2(2, n = 400) = 1,936$ $p = 0,380$ Cramer's V = 0,070	Не постоји статистички значајна веза између величине предузећа и обелодањивања методе обрачуна залиха.

Да ли постоји веза између делатности предузећа и обелодањивања методе обрачуна залиха?	$\chi^2(2, n = 388) = 3,973$ $p = 0,137$ Cramer's V = 0,101	Не постоји статистички значајна веза између делатности предузећа и обелодањивања методе обрачуна залиха.
Да ли постоји веза између правне форме предузећа и одабране методе обрачуна залиха?	$\chi^2(2, n = 338) = 4,937$ $p = 0,085$ Cramer's V = 0,121	Не постоји статистички значајна веза између правне форме предузећа и одабране методе обрачуна залиха.
Да ли постоји веза између величине предузећа и одабране методе обрачуна залиха?	$\chi^2(2, n = 343) = 2,294$ $p = 0,318$ Cramer's V = 0,082	Не постоји статистички значајна веза између величине предузећа и одабране методе обрачуна залиха.
Да ли постоји веза између делатности предузећа и одабране методе обрачуна залиха?	$\chi^2(2, n = 334) = 3,075$ $p = 0,215$ Cramer's V = 0,096	Не постоји статистички значајна веза између делатности предузећа и одабране методе обрачуна залиха.

Спроведени хи-квадрат тестови открили су да постоји статистички значај само у случају везе између правне форме предузећа и обелодањивања методе обрачуна залиха. Другим речима, откривено је да постоји статистички значајан утицај правне форме предузећа на њихову спремност да обелодане методу процењивања залиха, при чему се, према Cohen-овим критеријумима за оцену величине утицаја (Pallant, 2011, 222), за тај утицај може рећи да је на нивоу између малог и умереног.

Додатни парцијални хи-квадрат тестови показали су да не постоје статистички значајне разлике у вези са методом обрачуна залиха између акционарских друштава и друштава са ограниченом одговорношћу ( $\chi^2(1, n = 320) = 1,429$ ;  $p = 0,232$ ;  $\phi_i = -0,076$ ), као ни између акционарских друштава и јавних предузећа ( $\chi^2(1, n = 194) = 1,561$ ;  $p = 0,211$ ;  $\phi_i = 0,108$ ). Међутим, статистички значајне разлике се јављају када се упореде јавна предузећа и друштва са ограниченом одговорношћу ( $\chi^2(1, n = 276) = 5,611$ ;  $p = 0,018$ ;  $\phi_i = 0,154$ ), као и када се друштва са ограниченом одговорношћу упореде са свим осталим предузећима, тј. са акционарским друштвима и јавним предузећима заједно ( $\chi^2(1, n = 395) = 4,945$ ;  $p = 0,026$ ;  $\phi_i = -0,119$ ).

Претходни резултати могли би се објаснити чињеницом да је правна форма предузећа повезана са степеном њихове одговорности према екстерним интересентима (стејкхолдерима). Што је већи степен екстерне одговорности предузећа, састављачи финансијских извештаја имају чврћи мотив да обелодањују потпуније и тачније информације, тј. да се у већој мери повинују важећим стандардима. Уопштено посматрано, екстерна одговорност је мање изражена у случају друштава са ограниченом одго-

ворношћу него у случају акционарских друштава (јер су акције многих предузећа која имају ову правну форму предмет трговања на берзи) и јавних предузећа (која имају одговорност према држави као њиховом оснивачу, али и према широј јавности).

Анализом прикупљених података може се уочити да је просечно учешће залиха у укупним средствима 16,8%, уз медијану од 13,2%, у случају предузећа која нису обелоданила методу обрачуна залиха, односно 13,6%, уз медијану 9,3%, у случају предузећа која су обелоданила ту информацију. Просечно учешће збира набавне вредности продате робе и трошкова материјала у пословним расходима је 62,9%, уз медијану од 77,7%, у случају предузећа која нису обелоданила методу обрачуна залиха, односно 55,9%, уз медијану од 60,7%, у случају предузећа која су обелоданила методу обрачуна залиха. Ако се пође од концепта материјалности (значаја, битности), који је уграђен у IASB-ов Концептуални оквир финансијског извештавања, могло би се очекивати да постоји веза између значаја неке позиције (у конкретном случају, залиха) и спремности или мотивације да се обелодане неке важне информације о тој позицији (у конкретном случају, метода обрачуна залиха). Међутим, емпиријски подаци указују на супротно, јер се испоставило да залихе имају већи значај за предузећа из узорка која нису обелоданила методу њиховог обрачуна, него за предузећа која су то учинила.

Предузећа која примењују методу просечног трошка, генерално, имају залихе на нивоу од 13,6% укупних средстава, док код оних која користе FIFO методу залихе чине 13,2% укупних средстава, при чему је медијана на истом нивоу и код једне и код друге групе предузећа – 9,3%. У случају предузећа која примењују методу просечног трошка, набавна вредност продате робе и трошкови материјала учествују, у просеку, са 55,2% у пословним расходима, док у случају предузећа која примењују FIFO методу, њихово учешће је 65,4%. Медијана за предузећа која користе методу просечног пондерисаног трошка је на нивоу од 60,2%, док је медијана за предузећа која користе FIFO методу 71,7%.

Да би се утврдило да ли су претходно наведене разлике статистички значајне, спроведени су непараметарски Mann-Whitney U тестови. Ови тестови су одабрани јер је прелиминарна анализа показала да ни у једном случају нису испуњени услови за спровођење параметарског т-теста независних узорака у вези са нормалношћу расподеле. Резултати Mann-Whitney U тестова приказани су у Табели 11, а на основу њих може се закључити да ни у једном случају не постоји статистички значајна веза, тј. да значајност залиха за предузеће не утиче ни на спремност предузећа да обелодане информацију о методи обрачуна залиха, нити на избор методе обрачуна залиха. У сваком случају, резултати показују да пораст значаја залиха за предузеће није праћен порастом степена спремности састављача финансијских извештаја да обелодане информације о методи њиховог обрачуна.

**Табела 11 – Резултати Mann-Whitney U тестова**

Истраживачко питање	Резултати теста	Закључак
Да ли постоји веза између учешћа залиха у укупним средствима и обелодањивања методе обрачуна залиха?	U = 7974 z = -1,558 p = 0,119 r = 0,0779	Не постоји статистички значајна веза између учешћа залиха у укупним средствима и обелодањивања методе обрачуна залиха.
Да ли постоји веза између учешћа расхода повезаних са залихама у пословним расходима и обелодањивања методе обрачуна залиха?	U = 7690 z = -1,920 p = 0,055 r = 0,096	Не постоји статистички значајна веза између учешћа расхода повезаних са залихама у пословним расходима и обелодањивања методе обрачуна залиха.
Да ли постоји веза између учешћа залиха у укупним средствима и одабране методе обрачуна залиха?	U = 3217 z = -0,698 p = 0,485 r = 0,037	Не постоји статистички значајна веза између учешћа залиха у укупним средствима и одабране методе обрачуна залиха.
Да ли постоји веза између учешћа расхода повезаних са залихама у пословним расходима и одабране методе обрачуна залиха?	U = 2833 z = -1,551 p = 0,121 r = 0,084	Не постоји статистички значајна веза између учешћа расхода повезаних са залихама у пословним расходима и одабране методе обрачуна залиха.

### Закључак

Подручје финансијског извештавања о залихама јесте подручје у коме постоји простор за избор рачуноводствених политика. Предузећа у Републици Србији имају право да бирају између методе просечног трошка и FIFO методе које, у условима нестабилних јединичних трошкова истоврсних залиха, доводе до исказивања различитог износа залиха у извештају о финансијском положају (билансу стања) и различитог нето добитка или губитка у билансу успеха, а тиме и различитог укупног резултата у извештају о укупном резултату.

Емпиријска анализа која се фокусирала на праксе финансијског извештавања о залихама предузећа у Републици Србији показала је да предузећа у највећој мери примењују методу просечног трошка. FIFO метода заступљена је у релативно малом броју предузећа. На избор методе обрачуна залиха не утичу ни правна форма, ни величина, а ни делатност предузећа. Такође, није идентификована веза између значаја залиха за предузеће и избора методе њиховог обрачуна.



Истраживање је открило да релативно значајан број предузећа не обелодањује методу обрачуна залиха, мада меродавна регулатива то захтева. Степен спремности предузећа да се повинују регулативи, барем у случају обелодањивања методе обрачуна залиха, варира између предузећа различитих правних форми, а најмањи је у друштвима са ограниченом одговорношћу. За разлику од утицаја правне форме на мотивацију предузећа да обелодањују методу обрачуна залиха, који је статистички значајан, утицај осталих разматраних варијабли (величина и делатност предузећа и значај залиха за предузеће) није статистички значајан.

## Литература

### Књиге и монографије

1. Anthony, R.N., Hawkins, D.F. & Merchant, K.A. (2007) *Accounting: Text and Cases* (12<sup>th</sup> edition), International Edition, New York, McGraw-Hill.
2. Deegan, C., Ward, A.M. (2013) *Financial Accounting and Reporting: An International Approach*, Berkshire, Mc-Graw Hill Education.
3. Melville, A. (2011) *International Financial Reporting: A Practical Guide*, Harlow, Pearson Education Limited.
4. Needles, B. Jr., Powers, M. (2013) *International Financial Reporting Standards: An Introduction*, Mason, South-Western, Cengage Learning.
5. Pallant, J. (2011) *SPSS – Приручник за преживљавање*, превод четвртог издања, Београд, Микро књига.
6. Ранковић, Ј.М. (2010) *Теорија биланса* (14. издање), Београд, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду.
7. Стефановић, Р. (1998) Билансирање у редовном годишњем закључку, У: Ранковић, Ј. (Ур.), *Финансијско рачуноводство II*, Београд, Савез рачуновођа и ревизора Србије, стр. 45-73.
8. Schroeder, R.S., Clark, M. (1995) *Accounting Theory: Text and Readings* (5<sup>th</sup> edition), New York, John Wiley & Sons, Inc.
9. Zeff, S.A., Dharan, B.A. (1994) *Readings and Notes on Financial Accounting: Issues and Controversies* (4<sup>th</sup> edition), New York, McGraw-Hill International Editions.

### Чланци у научним часописима

1. Обрадовић, В. "Неконзистентна примена Међународних стандарда финансијског извештавања", *Економски хоризонти*, Вол. 16, Свеска 3, 2014, стр. 239-251.
2. Обрадовић, В., Карапавловић, Н. "Финансијско извештавање о некретнинама, постројењима и опреми у Србији", *Рачуноводство*, год. 58, бр. 11-12, 2014, стр. 38-50.
3. Plummer, E., Vigeland, R.L. "Considering Life After LIFO", *The CPA Journal*, Vol. 81, No. 11, 2011, pp. 26-33.
4. Hughen, L., Livingstone, J.R., Upton, D. "Switching from LIFO: Strategies for Change", *The CPA Journal*, Vol. 81, No. 4, 2011, pp. 26-29.

5. Wampler, B., Holt, T. "Valuating Inventory at the Lower of Cost or Market", *The CPA Journal*, Vol. 83, No. 1, 2013, pp. 34-39.

**Радови у зборницима са научних скупова**

1. Јакшић, Д. "Регулатива и пракса обелодањивања повезаних страна у финансијским извештајима у Републици Србији" У: Чанак, Ј. (Ур.), *Могућности и ограничења развоја рачуноводствене професије у Србији*, ХЛI симпозијум „Рачуноводство и пословне финансије у савременим условима пословања“, Златибор, Савез рачуновођа и ревизора Србије, 2010, стр. 96-109.

**Прописи**

1. The European Parliament & the Council of the European Union (2013), Directive 2013/34/EU, *Official Journal of the European Union* (June 29), str. 182/19-182/76.

**Остало**

1. Grant Thornton (2015) *Comparison between U.S. GAAP and International Financial Reporting Standards*, April.
2. KPMG & von Keitz, I. (2006) *The Application of IFRS: Choices in Practice*, KPMG IFRG Limited.

УДК 657.92:336.76

Прегледни рад

др Рада  
СТОЈАНОВИЋ\*

## Концепт фер вредности *versus* концепт набавне вредности

### Резиме

*Значај информација заснованих на концепту историјског трошка, традиционалном начину вредновања улагања, коригован је и умањен увођењем концепта фер вредности деведесетих година прошлог века. Томе су допринели и промена начина финансирања извештајних ентитета, успостављање и развој финансијских тржишта, као и изражена потреба за упоредивошћу финансијских извештаја. Менаџмент рачуноводственом политиком врши опредељење за избор метода накнадног вредновања сталне имовине, које је од суштинског значаја за финансијско извештавање, јер су конкретне последице овог опредељења различите вредности имовине, капитала и резултата, односно различите вредности показатеља финансијског и приносног положаја извештајног ентитета.*

*Садржај овог написа усмерен је на компаративан приказ карактеристика ових двају концепата и међусобне супротстављености ефеката њихове примене на одмеравање елемената финансијских извештаја, односно на њихове квалитативне карактеристике.*

**Кључне речи:** *концепт фер вредности, концепт набавне вредности, вредновање, стална средства, ефекти.*

---

\*) Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, Србија; e-mail: stojanovic@srrs.rs  
Примљено: 25.08.2016. Прихваћено: 05.09.2016.

## Увод

Информације презентоване у финансијским извештајима својим квалитативним и квантитативним карактеристикама треба да обезбеде веродостојну слику о финансијском положају, перформансама и токовима готовине извештајног ентитета. Признавање елемената финансијских извештаја сходно смерницама *Концептуалног оквира финансијског извештавања* врши се само ако су кумулативно испуњена следећа два услова: постојање значајног степена вероватноће да ће се у вези са конкретном позицијом догодити прилив у ентитет или одлив из ентитета будућих економских користи; и вредност билансне ставке може да буде поуздано одмерена.

Према томе, могућност одмеравања елемената финансијских извештаја представља основни услов њиховог признавања, а с обзиром на чињеницу да се за одмеравање могу користити различити концепти, опредељењем за одређени концепт битно се утиче на презентовани финансијски положај и финансијске перформансе ентитета. У складу са економском суштином елемената финансијских извештаја, разликују се средства, обавезе и капитал као елементи биланса стања, и приходи и расходи као елементи биланса успеха. Садржину извештаја о новчаним токовима и извештаја о променама на капиталу чине елементи биланса успеха и промене на елементима биланса стања.

Финансијску позицију одражава биланс стања, односно извештај о финансијској позицији, који представља приказ материјално-финансијске позиције ентитета и незаменљив је извор информација за кредиторе и повериоце, јер указује на сигурност повраћаја позајмљеног улога. Овај извештај представља преглед средстава обавеза и капитала на одређени дан за два узастопна обрачунска периода; њиме се истовремено обезбеђују информације које се односе на краткорочни и дугорочни аспект анализе, затим он обезбеђује информације за сагледавање степена покрића пословне имовине дугорочним, односно краткорочним изворима финансирања.

Средства представљају ресурсе контролисане од стране пословног субјекта који су резултат прошлих догађаја, поводом којих се очекује притицање будућих економских користи. Извесност притицања економских користи по основу коришћења средства треба да буде процењивана на крају сваког обрачунског периода и ако се процени да по основу конкретног средства економске користи неће притицати у наредном периоду, то средство не треба да буде приказано у билансу стања, већ у билансу успеха као расход.

Обавезе су у *Концептуалном оквиру финансијског извештавања* дефинисане у складу са основним принципима и начелима који се примењују приликом састављања финансијских извештаја, односно њихово признавање у билансу стања врши се када је вероватно да ће поводом њиховог измирења доћи до одлива ресурса, а тиме и до одлива економских користи и када је могуће поуздано одмеравање тог одлива. Обавезе су обично засноване на уговору, закону или на уобичајеној пословној пракси (изведене обавезе). Обавезе се измирују исплатом готовине, преносом других средстава (хартија од вредности, потраживања: компензација, цесија, асигнација или неког материјалног средства), или конвертовањем обавеза у основни капитал.

Резервисање које се изводи као привремена разлика из биланса стања, сагласно смерницама МРС 12 - *Порез на добитак*, представља одложену порес-

ку обавезу чије признавање се обавезно врши<sup>1</sup>. У оквиру обавеза могу се наћи и државне субвенције, које се у складу са МРС 20 - *Рачуноводство државних давања и обелодањивање државних помоћи*, као и обавезе по основу учешћа у капиталу чији рачуноводствени третман је уређен смерницама МРС 32 - *Финансијски инструменти: презентација*, МРС 39 - *Финансијски инструменти: признавање и вредновање* и МСФИ 7 - *Финансијски инструменти: обелодањивање*. Обавезе могу да настану и по основу дугорочног закупа, затим трансакција продаје и повратног закупа, када се оне признају у складу са МРС 17 - *Лизинг*<sup>2</sup>. Информације о обавезама користе се за сагледавање и процену будуће ликвидности (могућност измирења доспелих финансијских обавеза, тренутно и у краћем року) и солвентности правног лица (могућност измирења дугорочних обавеза), односно за сагледавање и процену способности да измири своје обавезе у року доспелости.

Капитал (нето имовина) по својој суштини представља разлику између укупне имовине и укупних обавеза пословног субјекта. Садржина позиције капитала, као и његово приказивање у билансу, условљено је правним обликом извештајног ентитета<sup>3</sup>. Иако је висина капитала одређена износом средстава и обавеза, вредност предузећа за потенцијалног купца представља, пре висина добитака за које се очекује да ће у будућности бити остварени, него сама нето имовина извештајног ентитета.

Перформансе ентитета, односно успешност његовог пословања одређена је приходима и расходима, односно елементима биланса успеха. Добитак као резултат сучељавања прихода и расхода често се користи као основа за друга одмеравања и анализе, као што су приходи од инвестиција или зарада по акцији и сл. Признавање и одмеравање прихода и расхода делимично зависи и од концепта капитала и очувања капитала који ентитет користи при састављању својих финансијских извештаја<sup>4</sup>.

- 1) За разлику од одложених пореских обавеза, признавање одложених пореских средстава врши се само када се на основу разумне процене може очекивати да ће ентитет у наредном периоду остварити добит за чије опорезивање ће бити евентуално коришћена одложена пореска средства.
- 2) Почев од првог јануара 2019. године, МРС 17 ће бити замењен са МСФИ 16 - *Лизинг* чијим смерницама ће бити регулисан рачуноводствени третман лизинга.
- 3) Код акционарских друштава структуру капитала чини основни капитал (акционарски капитал по основу редовних акција и по основу преференцијалних акција), резерве (законске, статутарне и ревалоризационе) и нераспоређена добит. Друштва са ограниченом одговорношћу у структури капитала имају: уделе у основном капиталу, резерве (законске, статутарне и ревалоризационе) и нераспоређена добит. Капитал ортачких друштава чине улози ортака. Информације о капиталу за сваки облик организовања ентитета треба да буду дате одвојено од резерви које могу бити законске, статутарне, емисиона премија и ревалоризационе резерве.
- 4) Концепт капитала може бити усмерен на финансијски или физички концепт капитала. Приходи и расходи могу се у билансу успеха представити на различите начине тако да обезбеде релевантне информације за доношење економских одлука. На пример, у складу са делатношћу пословног субјекта, посебно се могу презентовати приходи и расходи из редовних пословних активности, у односу на приходе и расходе из осталих активности. На основу овакве класификације прихода и расхода могу се доносити закључци о способности ентитета да ствара готовину и готовинске елементе у будућности, јер мала је извесност да се активности које се односе на отуђење сталне имовине или стицање финансијских прихода редовно одвијају у будућним периодима. Наглашавање разлике између ставки прихода и расхода и њихово комбиновање омогућавају да се у билансу успеха прикаже већи број перформанси ентитета са различитим степеном обухватности, као што су бруто резултат од редовних активности пре опорезивања, резултат из редовних активности после опорезивања, укупан бруто и нето резултат.

Приходи представљају повећање економских користи током извештајног периода које се остварују или у облику прилива средстава или у облику смањења обавеза, чије признавање у билансу успеха подразумева: да је по основу прихода дошло до повећања средстава (или смањења обавеза) и да се висина прихода може поуздано утврдити. Њихово признавање врши се уз примену начела настанка пословног догађаја, а њихово вредновање врши се по фер вредности накнаде која се потражује или која је примљена, у складу са смерницама МРС 18 - *Приходи*, као и МРС 11 - *Уговори о изградњи*.

Расходи представљају смањење економских користи чија последица је настанак обавеза или смањење средстава, односно смањење капитала<sup>5</sup>. Приликом процењивања расхода, као и приликом процењивања прихода, примењује се начело настанка пословног догађаја. Процењивање расхода, такође, подразумева и примену принципа узрочности, суштине изнад форме, принципа материјалности, као и принципа опрезности.

### 1. Одмеравање елемената финансијских извештаја

У домену смерница *Концептуалног оквира финансијског извештавања*, опредељење приликом одмеравања елемената финансијских извештаја подразумева избор једног од следећих основа:

- концепт историјских трошкова;
- концепт текућих трошкова;
- концепт продајне вредности и
- концепт садашње (дисконтоване) вредности.

Наведене основе су приказане у Прегледу 1.

#### Преглед 1 - Основи вредновања елемената финансијских извештаја

<i>Основ вредновања</i>	<i>Износи у којима се исказују средства</i>	<i>Износи у којима се исказују обавезе</i>
<i>Историјски трошак</i>	Плаћени износи готовине или еквивалената готовине или фер вредност накнаде за њихово стицање	Износ примљене накнаде у замену за обавезу или у износу готовине или готовинског еквивалента за који се очекује да ће бити дати за измирење обавезе у току редовног пословања

5) Осим смањења насталих по основу повлачења капитала од стране власника и расподеле добитка власницима.

<b>Текући трошак</b>	Износ који би требало да буде плаћен у случају да је исто или еквивалентно средство прибављено у тренутку вредновања	Недисконтовани износ готовине или готовинског еквивалента који би био потребан да се обавеза измири у текућем периоду
<b>Продајна остварљива вредност</b>	Износ који би се могао добити редовном продајом или заменом средства	Недисконтовани износ који би био потребан за измиривање обавезе у оквиру редовног пословања
<b>Садашња дисконтована вредност</b>	Садашња дисконтована вредност будућих нето готовинских прилива за које се очекује да ће их средство генерисати у току редовног пословања	Садашња дисконтована вредност будућих нето готовинских одлива неопходних за измиривање обавезе у току редовног пословања

Концептуални оквир не афирмише ниједан од наведених метода, већ упућује на то да одлучивање треба да буде подређено прибављању информација које поседују квалитативне карактеристике прописане овим оквиром, а то су: јасне, релевантне, поуздане, упоредиве информације, на основу којих корисници финансијских извештаја могу да стекну веродостојну представу о финансијском положају, финансијским перформансама и новчаним токовима ентитета, која је потребна ради доношења економских одлука.

Праксе финансијског извештавања од земље до земље разликују се и оне најчешће одражавају окружење у коме се развијају, односно оне су резултат комплексне интеракције економских, историјских институционалних и културолошких фактора.

Вредновање елемената биланса стања најчешће се врши уз примену метода историјског трошка и метода продајне вредности, односно фер вредности. Ради се о методама који у континуитету изазивају супротстављена мишљења и ставове како у теорији, тако и пракси.

## **2. Однос рачуноводства историјског трошка и рачуноводства фер вредности**

Приликом анализе односа између концепта историјског трошка и концепта фер вредности треба имати у виду чињеницу да оба концепта имају исти циљ - финансијско извештавање, а да су разлике последица опредељења за различите начине остварења тог циља. Начин остварења циља финансијског извештавања у директној је вези са корисницима финансијских извештаја. Рачуноводство фер вредности сматра инвеститора основним и најважнијим корисником финансијских извештаја, док код рачуноводства историјских трошкова информационе потребе инвеститора нису на првом месту. Поред тога, примена једног и другог концепта има за последицу то да се њиховом применом добијају информације на основу којих се утврђује вредност улага-

ња, остварени резултат, изложеност ризицима и успешност менаџмента при управљању повереним средствима.

Међусобан однос информација које су резултат примене концепта историјског трошка и концепта фер вредности приказан је у Прегледу 2.

**Преглед 2 - Предности и недостаци концепта историјског трошка и концепта фер вредности<sup>6</sup>**

<b>Информације којима располажу инвеститори</b>	<b>Рачуноводство историјског трошка</b>	<b>Рачуноводство фер вредности</b>
Вредност имовине и обавеза, односно нето имовине	Информације презентоване у билансу стања не омогућавају прави увид у вредност нето имовине, јер су актива и обавезе прецењене применом начела опрезности	Информације презентоване у билансу стања задовољавају потребе инвеститора, јер су имовина и обавезе процењене по фер вредности.
Остварени резултат	Представља разлику између прихода који су признати сходно начелу реализације и расхода признатих сходно начелу узрочности и начелу импаритета. На овај начин утврђени резултат је добра основа за предвиђање будућих резултата.	Представља промену фер вредности нето имовине исказане у билансу стања. Информација о висини резултата не представља добру основу за прогнозу ни висине будућих добитака, нити висине будуће нето вредности. Исказна моћ биланса успеха је веома ограничена.
Изложеност ризицима	Информације презентоване у билансу стања не омогућавају процену изложености ризицима, информације о висини оствареног резултата омогућавају само оцену изложености ризицима на тржиштима набавке и продаје.	Информације презентоване у билансу успеха у низу сукцесивних временских периода добар су индикатор ризика у пословању.
Оцена успеха менаџмента	На основу износа добитка исказаног у билансу успеха може да се сагледа успешност реализације пословног плана.	На основу износа добитка исказаног у билансу успеха може да се процени способност менаџмента да створи додатну вредност за власнике.

6) Прилагођено према: Ката Шкарић Јовановић (2009) "Финансијска криза повод за преиспитивање основа вредновања у финансијским извештајима", Зборник радова, Симпозијум СРПС, Златибор, стр. 427.



Дакле, концепт историјског трошка, као и концепт фер вредности, чак и уз претпоставку да су испуњени сви услови за њихову примену, што се у пракси тешко може очекивати, има предности и слабости. Код концепта историјског трошка, без обзира на то што биланс стања не представља добру основу за утврђивање нето имовине, могуће је на основу добити презентоване у билансу успеха и очекиване стопе приноса утврдити вредност нето имовине на датум извештавања.

Концепт фер вредности обезбеђује информације о нето имовини на датум извештавања, а додатно на основу резултата у билансу успеха омогућава процену изложености ризицима у пословању.

Према томе, концепт историјског трошка нема предност у односу на концепт фер вредности (уз занемаривање тешкоћа њихове примене). Такође се може закључити да концепт историјског трошка представља концепт који се искључиво бави информацијама о прошлости, већ пружа могућност и за оцену будућих добитака, и као такав може бити оправдано примењен у околностима када нису испуњени услови за примену концепта фер вредности.

### **3. Концепт историјског трошка - набавне вредности**

Одмеравање перформанси пословања у савременим тржишним условима суочено је са изазовима повезаним са савременим ризицима, чиме се овај поступак усложњава захтевом за примену, поред традиционалних мерила перформанси и нових, савременијих мерила, због тога што су у фокусу савременог рачуноводства квалитетни финансијски извештаји, који су поуздан основ за тржиште капитала и друге кориснике, нарочито у условима финансијске кризе.

Концепт набавне вредности, односно историјског трошка, често је предмет критика у смислу његове инфериорности у односу на концепт фер вредности, затим пребацује му се да даје историјске - застареле вредности које нису добар ослонац за доношење, како управљачких одлука, тако ни одлука поверилаца и инвеститора, и у смислу наведеног, често му се приписује пезоративно значење. Примена концепта историјских трошкова у складу са *Концептуалним оквиром финансијског извештавања* подразумева да се средства вреднују у висини надокнаде уступљене за њихово стицање, а обавезе се вреднују у висини износа примљених у замену за обавезе, или у висини исплата у готовини или готовинским еквивалентима које ће бити реализоване поводом измиривања обавеза у условима редовне пословне активности.

Концепт историјских трошкова, као најстарији концепт, у међународним оквирима представља најчешће коришћени концепт, који фактички доминира све до двадесетих година прошлога века, при вредновању елемената финансијских извештаја. Одлике које афирмишу овај концепт су: објективност, поузданост, јасност. Ове карактеристике последице су чињенице да је вредновање билансних ставки уз примену историјског трошка засновано на књиговодственој документацији, на основу које се недвосмислено утврђује износ по коме је прибављена билансна ставка, а који може да буде предмет верификације. Рачуноводство историјских трошкова прати кретање средстава, уз пружање увида у стварање вредности почев од стицања фактора производње, преко њихове трансформације у учинке, до продаје учинака купцима. Додат-

на вредност која је такође предмет извештавања рачуноводства историјских трошкова, уз претпоставку о потпуној довршености пословних трансакција, утврђује се као разлика између вредности добијених при продаји учинака и вредности уложених при стицању фактора производње.

Са аспекта биланса успеха, који у рачуноводству историјских трошкова има примарну улогу, исказана добит представља разлику између прихода остварених по основу испоруке добара или услуга купцима и расхода насталих са циљем остваривања датих прихода. Рачуноводство историјских трошкова заснива се на следећим принципима:

- принципу реализације,
- принципу узрочности и
- принципу импаритета.

Принцип реализације представља захтев да се признавање врши само за тржишно верификоване резултате, при чему треба имати у виду да избор тренутка реализације, који може да буде наплата продатих учинака, прихватање испоручених добара или услуга од стране купца, затим издавање привремене ситуације код уговора о дугорочних изградњи и слично, суштински не мења захтев.

Принцип узрочности, познат као *matching* принцип, подразумева да се са приходима чије признавање је извршено на основу принципа реализације, сучеле расходи изазвани остваривањем прихода.

Принцип импаритета, који захтева да се признају као расход и издаци који су настали, а нису тржишно верификовани, на одређени начин нарушава принцип реализације, као и принцип узрочности, јер се ради о издацима који нису повезани са признатим приходима.

Према томе, резултат исказан у билансу успеха у складу са наведеним принципима:

- садржи информацију о томе која је додата вредност резултат пословног циклуса који је започео набавкама фактора производње, а завршио се продајом учинака;
- пружа могућност предвиђања будућих зарада и вредности предузећа у целини;
- омогућава оцену успешности менаџмента у извршавању пословног плана<sup>7</sup>.

Концепт историјских трошкова додељује подређену улогу билансу стања у односу на биланс успеха. Биланс стања у околностима примене концепта историјских трошкова садржи информације о имовини која ће се трансформисати у расходе у будућим периодима, затим о финансијским средствима и будућим примањима која су последица зарађених прихода, информације о обавезама које су последица насталих, а неплаћених расхода, унапред наплаћених прихода и финансијских прихода, као и информације о капиталу. Метод набавне вредности погодује настанку латентних резерви, због тога

7) Stephan Penman (2006) „Financial Reporting Qualtz: Is Fair Value a Plus or a minus?“ Paper for presentation at the Information for Better Markets Conference Institute of Chartered Accountants in England and Wales, December 18-19, 2006.

што је тржишна вредност појединих облика имовине променљива на дневном нивоу. Обавеза опорезивања имовине и резултата може да узрокује да се део тако формираних латентних резерви одлије из пословног система, што би довело до њиховог смањења. Спречавање таквих околности захтевало би примену не методе набавне вредности, већ методе фер вредности која је оријентисана на тржишне цене.

Имовина прибављена куповином и обавезе обично се вреднују по набавној вредности, док се учинци предузећа вреднују по цени коштања. Имовина у билансу стања најчешће се посматра не као извор новчаних токова, већ као средство за њихово стварање.

Поштовање наведених принципа има за последицу да информације из биланса стања и биланса успеха:

- не пружају потпуне информације о вредности имовине презентоване у билансу стања;
- добит презентована у билансу успеха представља вредност која је резултат реализације пословног циклуса; њена информативна вредност је значајна јер омогућава предвиђање добити будућих периода; она истовремено представља индикатор успешности менаџмента у реализацији пословног циклуса;
- информације презентоване у билансу успеха не омогућавају поуздану процену изложености ентитета ризицима у вези са имовином, већ омогућавају само процену ризика у вези са ризицима на тржишту набавке и продаје.

Чињеница да се књиговодствена вредност имовине презентоване у билансу стања разликује од њене фер вредности указује на то да Р/В (*price-to-book ratio*) неће бити једнак броју један. Разлика између тржишне вредности ентитета и његове нето имовине (капитала) одражава очекивану будућу добит, која ће бити додата вредности ентитета тек кад буде реализована у складу са начелом узрочности. Будући да се из биланса стања састављеног на основу историјског трошка не може сагледати тржишна вредност нето имовине, неопходна за доношење одлуке о улагању, инвеститори и други корисници финансијских извештаја ослањају се на биланс успеха, због тога што уз уважавање начела реализације и начела узрочности, који су основни принципи концепта историјског трошка, добит текућег периода представља поуздану основу за предвиђање будућег добитка.

Према томе, наведено указује на то да информације које су презентоване у финансијским извештајима заснованим на историјском трошку не треба да се посматрају искључиво као информације окренуте прошлости, већ је на основу њих могућа процена будућих добитака и текуће вредности нето имовине.

**Инфлаторне тенденције.** Концепт историјских трошкова, као традиционални концепт вредновања представља поуздану основу финансијског извештавања само у стабилним монетарним условима привређивања, који подразумевају константну вредност новчане јединице, што у практичном смислу представља крајње нереалну претпоставку. Штавише, у реалном времену изражена је тежња ка нестабилности куповне снаге монетарне јединице, па самим тим и оправданост принципа историјског трошка варира обрнуто сраз-

мерно стопи инфлације. У смислу наведеног земље код којих је присутан незнатан степен инфлације, као што су Немачка и Јапан, опредељују се за примену концепта историјских трошкова, док се земље које се суочавају са проблемом инфлације, као што су јужноамеричке земље, ослањају на метод историјских трошкова коригован подацима о промени цена, односно ослањају се на концепт фер вредности.

Концепт историјског трошка има и одређене слабости. Критичари овог концепта везују их за карактеристику објективности која у случају његове примене није апсолутна, јер поред примарног уважавања принципа реализације и принципа узрочности овај концепт захтева често коришћење одређених процена (процене метода амортизације некретнина, постројења и опреме, затим процене степена наплативости потраживања, процене застарелости залиха и сл.). Поред тога, овај концепт претпоставља потпуну стабилност новчане јединице и, уколико нису присутне такве околности, потребне су корекције којима се отклањају ефекти промене куповне снаге новчане јединице.

#### **4. Концепт фер вредности**

У савременим околностима пословања, финансијско извештавање најчешће је засновано на мешовитом моделу вредновања, односно финансијски извештаји садрже ставке вредноване како уз примену концепта фер вредности, тако и уз примену концепта историјског трошка. Фер вредност може да буде коришћена као аналитичко средство у процесу извештавања и треба да буде упоређивана са историјским трошком везаним за исто средство. Информације засноване на историјским трошковима само заједно са релевантним обелодањивањима могу да буду основ за процену очекиваних новчаних токова.

Иако се сматра да процена позиција финансијских извештаја заснована на фер вредности резултира поузданијим и објективнијим извештавањем, практична примена фер вредности представља потенцијалан извор неизвесности и манипулисања финансијским извештајима. Због тога фер вредност представља изазов за креаторе рачуноводствене регулативе, у смислу њеног прилагођавања реалним условима пословања и ограничавања могућности манипулисања при њеном квантификовању и деформисања имовинског, приносног и финансијског положаја предузећа, нарочито у условима непостојања ликвидних тржишта, односно нестабилних тржишта и турбулентног окружења.

Фер вредност не може у потпуности да се поистовети са тржишним ценама из једноставног разлога што тржишна цена представља само један од начина утврђивања фер вредности. У случају када је тржиште активно<sup>8</sup>, тржишне цене се користе при одређивању фер вредности, односно постојање котираних цена на активном тржишту у сврху одмеравања имовине и обавеза представља први ниво мерења фер вредности, а што подразумева *mark-to-market* рачуноводство. Насупрот томе, када не постоји активно тр-

8) Ради се о *mark-to-market* вредностима или *mark-to-market* приступу утврђивању фер вредности.

жиште<sup>9</sup>, при утврђивању фер вредности у значајној мери може да буде присутна субјективност<sup>10</sup> и комплексност. За имовину и обавезе које се процењују у условима непостојања активног тржишта<sup>11</sup> фер вредност се утврђује путем котиране цене<sup>12</sup>, на основу сличне и упоредиве активе и пасиве како на активном, тако и на неактивном тржишту, затим на основу информација брокерских кућа, кредитних ризика, каматне стопе и слично.

Међутим, када не постоји активно тржиште, нити пак тржишни *инпут* који су уочљиви за утврђивање фер вредности, примена различитих модела њену имплементацију у пракси<sup>13</sup> чини знатно сложенијом. Ово је случај када се утврђивање фер вредности врши путем одговарајућих техника вредновања (*mark-to-model* приступ или други) заснованих на интерним претпоставкама рачуноводства о пројекцији тока готовине, ризику, дисконтној стопи и сл.

У условима непостојања активног тржишта и присуства различитих модела процењивања, биланс стања постаје потенцијални извор непрецизних информација за пословно одлучивање, како инвеститора, тако и осталих корисника. Наиме, просуђивање фер вредности углавном је оптерећено одређеном дозом субјективности и као такво пружа бројне могућности за утврђивање финансијског положаја предузећа према жељи топ менаџмента, или пак, већинског власника. Менаџери су мотивисани да се приклањају могућностима које увећавају вредност имовине и смањују вредност обавеза, иако је крајњи циљ извештавања непристрасно утврђивање финансијског положаја предузећа и спречавање злоупотреба. Пошто су подаци о тржишним ценама подложни провери, њима је теже манипулисати<sup>14</sup>, док је фер вредност на неактивном тржишту заснована на различитим техникама процене.

У околностима финансијске кризе слабости у имплементацији фер вредности стављене су у средиште, а недовољно активна и неликвидна тржишта утичу на повећану несигурност, пад цена финансијских инструмената, на повлачење инвеститора и др. Доносиоци рачуноводствене међународне регулативе такође се суочавају са проблемима од којих се један односи на то како направити разграничење<sup>15</sup> између активних и неактивних тржишта<sup>16</sup>, затим, како проверавати претпоставке на којима су засновани различити модели и

9) Поменуто не подразумева напуштање концепта фер вредности.

10) Примењује се *mark-to-model* приступ при утврђивању фер вредности.

11) То је други ниво мерења фер вредности.

12) Тзв. уочљивих тржишних *inputa*.

13) Тзв. трећи ниво мерења фер вредности.

14) Laux, C., Leuz, C., „The Crisis of Fair-Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate“, Article in Press, Accounting, Organizations and Society, 2009, p. 5 - 6

15) Линија разграничења уопште није јасна, а исто тако и надлежности и одговорности за њено повлачење.

16) Карактеристике неактивног тржишта према IASB – манифестују се у виду знатног смањења обима трговања, непостојања текућих цена, знатним осцилацијама цена између тржишних учесника (деталније видети у: IASB Expert Advisory Panel, „Measuring And Disclosing The Fair Value of Financial Instruments in Markets. That are no Longer Active“, International Accounting Standards Board, London, October, 2008, p. 10).

које моделе одабрати, као и какав став заузети у случају различитих процена фер вредности, применом различитих модела процене у истој компанији или у случају различитих процена фер вредности истог инструмента, применом различитих модела процене. Често су присутне и изнуђене трансакције, тј. трансакције које се врше под притиском<sup>17</sup> које такође праве значајне проблеме при утврђивању фер вредности.

Суштина примене концепта фер вредности је исказивање имовине, обавеза и капитала у објективним износима на датум билансирања са циљем приказивања реалног финансијског положаја. Тржишне осцилације фер вредности, чак и ако не би било грешки при њеном утврђивању, узрокују промене у финансијским извештајима, што утиче на смањење њихове употребне вредности и чини их несталним, односно нужни пратилац примене фер вредности је одређени степен несталности<sup>18</sup>. Та несталност нарочито долази до изражаја у условима тржишних осцилација, иако је присутна чак и у релативно стабилним условима пословања. Несталност може да буде узрокована и применом комбинованог модела мерења вредности (употреба модела набавне вредности и модела фер вредности), као и при присутној инхерентној<sup>19</sup> несталности<sup>20</sup>. Један од узрочника несталности је и тржишна односно економска несталност која се преко фер вредности одражава на финансијске извештаје. Овај облик несталности представља најочигледније узрочнике повећане несталности финансијских извештаја.

У финансијским извештајима САД и Европске уније, спроведена истраживања<sup>21</sup> показују да је на *mark-to-market* приступу, односно тзв. првом нивоу вредновања фер вредности, засновано 28% укупне вредности билансних позиција, док је преостали део фер вредности утврђен применом различитих техника процене, на тзв. другом и трећем нивоу вредновања. Опасност појаве одступања од стварне фер вредности повећава се изменом претпоставки на којима се заснивају технике процене<sup>22</sup>, што је суштински у складу са рачуноводственим стандардима. Грешке, уколико постоје, директно утичу на не-

17) Услови ликвидације предузећа, недовољно времена за продају по правој тржишној цени.

18) При процени услова примене набавне вредности (набавна цена и цена коштања мање осцилирају у односу на тржишне цене) финансијски извештаји су мање нестални, мада транспарентност финансијског извештавања тада угрожавају присутни скривени губици и латентне резерве (које су невидљиве за просечног читаоца биланса).

19) Инхерентна несталност је последица тржишне несавршености и немогућности прецизнијег исказивања стварне вредности (није последица грешака условљених применом техника процене).

20) Видети детаљније у: Barth, M., „Fair Values and Financial Statement Volatility“ in the *Market Discipline Across Countries and Industries*, ed. by Claudio Borio, William Curt Hunter, George G. Kaufman and Kostas Tsatsaronis, Cambridge Massachusetts: Mit Press, 2004, p. 324 – 327.

21) Novoa, A., Scarlata, J., Solй, J., „Proccyclicaliti and Fair Value Accounting“, IMF Working Paper, 09/39, 2009, p. 115.

22) Видети: IASB Expert Advisory Panel „Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are no Longer Active“, International Accounting Standards Board, London, October, 2008, p. 27

сталност биланса стања, а индиректно се преносе на биланс успеха, путем не-реализованих добитака и губитака<sup>23</sup>.

#### 4.1. Одмеравање средстава по фер вредности и одражавање фер вредности на перформансе ентитета

„Управљање перформансама представља скуп поузданих техника намењених специфичним одлукама у вези са праћењем и контролисањем нивоа погоршања перформанси, као и утицаја на динамику тог погоршања, или чак побољшања перформанси које се односе на трошкове, квалитет, флексибилност и брзину обављања активности и процеса пословног система“<sup>24</sup>.

Мере перформанси ентитета садрже квалитет који се односи на погодности за модификовање и унапређење, односно ове мере показују где су настала побољшања, као и где постоји шанса да се остваре побољшања. У сврху реализације побољшања, поред финансијских мера (које показују тренутну позицију предузећа, а не и то како да се резултати предузећа одрже и поправе) неопходна је примена и нефинансијских мера. Савремени период карактерише развој одређеног броја концепата за мерење пословних перформанси. Ови концепти, при сагледавању успешности предузећа, поред финансијских (традиционални концепти<sup>25</sup>), користе и нефинансијске информације.

Ентитет у савременим условима<sup>26</sup> и на глобалном тржишту требало би да води рачуна о очувању компаративне предности и континуираном одржавању профитабилности, што захтева доношење одговарајућег стратешког плана. „Пословни субјект, да би знао колико добро послује, треба да одабере мере путем којих ће моћи проценити степен напретка у пословању. Одабир мера перформанси усмерава управљање пословним субјектом и указује на његове приоритете“<sup>27</sup>.

Опредељењу вредновања сталних средстава на основу фер вредности треба да претходи сагледавање ефеката те процене (позитивне или негативне) на податке презентоване у финансијским извештајима. Најчешће се у финансијским извештајима вредновање сталних средстава по фер вредности

23) При утврђивању квалитета добитка веома је важно обелоданити методологију којом је утврђена фер вредност.

24) Новићевић, Б. „Криза као изазов или шанса за управљање перформансама предузећа“, Зборник радова тринаестог конгреса СРПРС, Бања Врућица, октобар 2009. године, стр. 59

25) Традиционалне концепте за мерење перформанси карактерише недостатак аналитичности, недостатак акционе иницијативе, недостатак способности предвиђања итд.

26) „Модерно пословно окружење је готово потпуно другачије у односу на окружење пре тридесетак година. Оно је потпуно глобализовано и либерализовано за предузећа која користе високе производне, информационе и комуникационе технологије, односно за предузећа која својим развојем обележавају укупан привредни развој у светским размерама. За одређени број предузећа такви процеси тек настају, док ће нека предузећа остати у границама појединих националних тржишта. То би требало да буду оквири за остваривање димензија управљања нашим предузећима.“ (Новићевић, др Благоје, Антић, др Љиља, Стевановић, мр Татјана *Управљање перформансама предузећа*, Економски факултет, Ниш, 2006, стр. 2

27) Дмитровић, Шапоња Љ. „Мерење перформанси пословног субјекта ЕВА методом у условима глобалне кризе“, Зборник радова тринаестог конгреса СРПРС, Бања Врућица, октобар 2009. године, стр. 159

одражава као побољшање имовинског и финансијског положаја ентитета. Утврђивање фер вредности средстава и њено позитивно усклађивање са књиговодственом вредношћу доводи на страни активе биланса стања до повећања вредности основних средстава и вредности укупне имовине, а у пасиви долази до повећања ревалоризационих резерви и капитала. Код предузећа са друштвеним и државним капиталом која се налазе у процесу приватизације, проценом сталних средстава обично се повећава коригована књиговодствена вредност, која представља један од параметара за утврђивање перформанси поменутих предузећа.

Уопштено гледано, може се рећи да проценом фер вредности, уколико дође до повећања вредности средстава може да се смањи степен задужености предузећа, јер се побољшава рачио капитала у односу на обавезе. Евидентирање позитивног ефекта процене врши се у корист ревалоризационих резерви, што доводи до повећања капитала у односу на обавезе, под условом да су остале околности непромењене, као и до мањег степена задужености предузећа, побољшања финансирања из сопствених у односу на укупне изворе. Истовремено, то утиче на бољи рејтинг ентитета код банака и других поверилаца, јер услед мањег степена задужености расте кредитни бонитет ентитета, иако позитивни ефекат ревалоризације по својој суштини не значи да је ентитет успешнији и поузданији, што не зависи од односа капитала и обавеза, већ од ликвидности предузећа и његове зарађивачке способности.

Могућност коришћења реализованих ревалоризованих резерви такође представља позитиван ефекат примене концепта фер вредности; ревалоризационе резерве се преносе у нераспоређену добит ранијих година, када се основно средство прода, расходује, или на други начин отуђи. Према томе, ревалоризациона резерва, након отуђења сталног средства у вези са којим је формирана, преноси се на нераспоређену добит која може да буде усмерена на покриће губитка из ранијих година, исплату дивиденди и друго, а може да остане и нераспоређена. Део ревалоризационе резерве може се пренети у нераспоређену добит и пре отуђења основног средства, а она се утврђује као разлика амортизације обрачунате на ревалоризовану набавну вредност и амортизације обрачунате на набавну вредност пре ревалоризације, чиме се неутралише ефекат процене. Једна од предности примене фер вредности манифестује се путем смањења опорезиве добити приликом продаје имовине за коју постоји обавеза утврђивања капиталног добитка<sup>28</sup>, пошто се набавна цена која се користи за утврђивање капиталног добитка своди на процењену фер вредност конкретног средства, утврђену у складу са МРС односно МСФИ и рачуноводственим политикама, уколико је промена фер вредности исказивана у целини као приход периода у коме је процена вршена.

#### 4.2. Разлози који не афирмишу примену концепта фер вредности

У обрачунском периоду у коме је вршена процена фер вредности сталних средстава, финансијски извештаји указују на побољшање имовинско-финан-

28) Сходно члану 27. Закона о порезу на добит правних лица ("Сл. гласник РС", бр. 25/01...и 112/15), то су непокретности, права индустријске својине, удели у капиталу правних лица, акције и остале хартије од вредности и инвестиционе јединице. Капитални добитак се утврђује као разлика између продајне цене и набавне цене средства.



сијског положаја, односно након процене фер вредности повећава се имовина у активи, а истовремено се повећава и износ капитала, односно ревалоризационих резерви у пасиви. Последица повећане вредности сталних средстава је повећање њихових основица за амортизацију и приказивање у билансу успеха већих трошкова амортизације, односно мањег нето добитка, што истовремено доводи до лошијих показатеља зарађивачке способности ентитета.

Пошто процена по фер вредности утиче на рачуноводствену, али нема утицаја на пореску амортизацију, не може се повећати износ пореске амортизације и платити мањи износ пореза на добит након процене фер вредности сталних средстава. Разлика између рачуноводствене и пореске амортизације одражава се на привремене разлике које у складу са смерницама МРС 12 – *Порези на добитак* имају за последицу одложена пореска средства и одложене пореске обавезе, које утичу на нето резултат обрачунског периода. Процена фер вредности сталних средстава ентитета не доводи до побољшања ликвидности и солвентности ентитета јер је за оцену ликвидности један од најчешће коришћених показатеља износ нето обртних средстава (обртна имовина – краткорочне обавезе) на који не утиче процена фер вредности сталних средстава. Процена фер вредности сталних средстава, такође, не утиче на извештај о новчаним токовима, јер сама по себи не изазива ни приливе, нити одливе готовине.

Нереализоване ревалоризационе резерве настале проценом не могу се искористити док се стално средство (чијом су проценом настале те ревалоризационе резерве) не отуђи продајом, разменом, уступањем без накнаде или на други начин. У условима финансијске кризе квалитет финансијских извештаја добија већи значај и истовремено већа опрезност је присутна код инвеститора у вези са применом информација које они садрже, као и менаџмента, при анализи постојећих резултата пословања и пројекцији будућег пословања.

Уколико долази до опадања цене финансијских инструмената, јављају се губици при њиховој продаји, а у вези са непродатим хартијама јављају се нереализовани губици. Реализовани губици директно се одражавају на биланс успеха као приходи и расходи, док нереализовани добици и губици<sup>29</sup> у зависности од категоризације финансијских инструмената, једним делом се рефлектују на биланс успеха<sup>30</sup>, а другим делом на биланс стања<sup>31</sup> и представљају корекцију капитала.

Чињеница је да МРС 16 и МРС 40 указују на то да процену фер вредности земљишта и грађевинских објеката треба да врше професионални процењивачи. Регулаторни оквири многих земаља уређују рад тела која прописују услове за стицање и одржавање звања овлашћеног процењивача, у складу са посебним Међународним стандардима процењивања, које је донео Комитет за међународне стандарде процењивања.

Регулаторни оквир Србије не уређује институт овлашћеног процењивача чиме се повећава ризик од неправилности и грешака при процени (како на-

29) Нереализовани добици и губици су ефекти употребе фер вредности.

30) Хартије од вредности по фер вредности у билансу успеха.

31) Хартије од вредности расположиве за продају.

мерних, тако и ненамерних), чиме се повећава ризик од субјективности процене. Такође, ангажовање неког спољног проценитеља (рачуновође, ревизора, инжењера и др.) изван ентитета увећава трошкове ентитета.

Приликом вредновања сталних средстава по фер вредности присутна је колизија са рачуноводственим начелом опрезности (импаритета) и начелом реализације. У складу са начелом опрезности<sup>32</sup> у билансу стања имовина се процењује по нижој вредности, а у пасиви се обавезе процењују по вишој вредности. Вредновање средстава по фер вредности је у сукобу са овим начелом, јер се стална средства исказују обично по вишој (тржишној), а не по нижој вредности. Ова колизија нарочито долази до изражаја код инвестиционих некретнина јер се повећање фер вредности евидентира директно у корист прихода, чиме се врши привремено признавање добитка у билансу успеха који није верификован на тржишту. У стручној јавности актуелне су бројне расправе о рачуноводству заснованом на фер вредности. Искуство у вези са вредновањем сталних средстава по фер вредности упућује на могуће злоупотребе у смислу креативног рачуноводства, односно обликовања финансијских извештаја, јер МСФИ 13 - *Одмеравање фер вредности*, даје одређена упутства за процену фер вредности која су општег карактера, а у конкретним околностима, у недостатку детаљнијих упутстава, као и у околностима скромних обелодањивања начина процене фер вредности, створен је значајан простор за манипулисање, било менаџмента или неке друге интересне групе.

#### 4.3. Ефекти примене концепта фер вредности

Фер вредност нето имовине пословног субјекта представља значајну информацију за инвеститоре који улагање врше у виду кредита, као и за инвеститоре који улагање врше у виду улога. Поред тога, за њих је значајна и информација за колико је фер вредност нето имовине субјекта у који је извршено улагање већа или мања на крају периода у односу на почетак периода. Ови подаци се обезбеђују применом концепта фер вредности.

Разлике између књиговодствене вредности и фер вредности одређених облика сталне имовине (некретнине које се користе у пословне сврхе, постројења, опрема и финансијска средства расположива за продају) одражавају се на ревалоризационе резерве које се исказују у укупном осталом резултату (*other comprehensive income*), док се разлика између књиговодствене и фер вредности инвестиционих некретнина, биолошке имовине и финансијских инструмената који нису класификовани као расположиви за продају, директно одражава на резултат путем прихода и расхода.

Позитивна страна примене концепта фер вредности је у томе што корисник финансијских извештаја у извештају о финансијској позицији, односно

32) У земљама ЕУ примена начела опрезности и реализације регулисана је чланом 5. Директиве 2013/34 ЕУ. Актуелни Концептуални оквир финансијског извештавања је, изменама из 2010, напустио принцип опрезности, мада IASB разматра могућност његовог поновног увођења.

билансу стања има податке о објективним вредностима имовине на датум на који се извештава.

Пошто се фер вредност утврђује као излазна цена, цена по којој би се одређена имовина могла продати или разменити на датум извештавања између добро обавештених и вољних страна, она се утврђује на основу тржишних цена конкретних облика имовине или сличне имовине, а уколико такве тржишне цене нису доступне, утврђивање се врши на основу примене различитих техника процене.

Ако се фер вредност утврђује применом техника процене, нужно је да се процене заснивају на ценама активних тржишта. Концепт фер вредности захтева детаљна обелодањивања која су последица промене фер вредности у односу на реализоване добитке и губитке. Примена концепта фер вредности има за резултат информације о вредности нето имовине на датум извештавања, а додатно на основу резултата у билансу успеха могуће је сагледавање процене изложености ризицима у пословању, што је приказано у Прегледу 3.

### Преглед 3 - Ефекти примене концепта фер вредности

<b>Позитивне стране фер вредности</b>	<b>Негативне стране фер вредности</b>
Биланс стања садржи податке о објективним вредностима имовине и обавеза	Присутна субјективност приликом процене, а често и велики издаци за ангажовање проценитеља.
Резултат исказан у билансу успеха у низу сукцесивних временских периода је добар индикатор ризика у пословању.	Информације које потичу из историјских трансакција не могу бити коришћене као основа за утврђивање фер вредности
На основу добитка исказаног у билансу успеха процењује се способност менаџмента да створи додатну вредност за власнике.	Пошто је промена фер вредности имовине приказана у билансу стања, на основу резултата не може се прогнозировать ни висина будућег резултата, ни висина нето вредности.

Примена концепта фер вредности, са једне стране, повећава поузданост финансијских извештаја, а са друге стране, повећава трошкове финансијског извештавања, нарочито у околностима када нису доступни подаци са тржишта у вези са вреднованом имовином, па се ангажују овлашћени процењивачи у вези са проценом њене фер вредности применом одређених метода процене. Промена фер вредности материјалне имовине, истовремено, има за последицу промену основице за обрачун амортизације (осим код инвестиционих некретнина које се не амортизују у случају примене фер вредности), као и промену на ревалоризационим резервама, што приказује Преглед 4.

**Преглед 4 - Ефекти примене концепта историјског трошка и концепта фер вредности приликом вредновања сталне материјалне имовине<sup>33</sup>**

	<b>Концепт историјског трошка</b>	<b>Концепт фер вредности</b>
Трошкови амортизације	Нижи	Виши
Финансијски резултат	Виши	Нижи
Вредност имовине	Нижа	Виша
Капитал	Мањи износ	Виши износ
Стопа задужености	Виша	Нижа
Стопа приноса на сопствени капитал	Виша	Нижа
Трошкови примене концепта	Нижи	Виши

Износ ревалоризационих резерви на дан састављања финансијских извештаја указује на то за колико је фер вредност сталних материјалних средстава виша од њихове набавне вредности, оне настају услед фактора које пословни субјект не може да контролише, у суштини представљају нереализоване добитке, и из тих разлога оне не треба да се расподељују. Реализовање ревалоризационих резерви врши се једнократно, у моменту отуђења средстава на основу којих су формиране ревалоризационе резерве или се оно може вршити сукцесивно на крају сваког обрачунског периода, у висини разлике између износа обрачунате амортизације, уз примену нове основице утврђене након извршене ревалоризације и износа амортизације који би био утврђен да није вршена ревалоризација. Тек реализацијом ревалоризационих резерви врши се њихов пренос на нераспоређени резултат и ствара се могућност за њихово распоређивање власницима. Међутим, уколико је привредно друштво оријентисано на дугорочно пословање, неће бити донета таква одлука, јер би њом било угрожено одржање капитала.

Поред бројних предности, модел фер вредности има и одређене недостатке од којих је најзначајнији исказивање, у билансу успеха, нереализованих добитака/губитака, чиме се директно суспендује начело реализације. У условима континуираног раста тржишних цена, ентитети који у структури активе имају велико учешће инвестиционих некретнина, уз примену модела фер вредности, исказују периодичне резултате који садрже нереализоване добитке поводом усклађивања фер вредности. Уколико се врши расподела овако исказаних резултата на дивиденде, троши се супстанца ентитета. Погубне последице овакве праксе биле су изражене управо крајем прве деценије овог века, када је и тржиште некретнина ушло у рецесивну фазу. Почетак економске кризе чије последице су још увек актуелне везује се за тржиште некретни-

33) Прилагођено по Шкарић Јовановић К. "Последице примене различитих рачуноводствених политика при накнадном вредновању материјалних улагања", Зборник радова, VII конгрес рачуновођа и ревизора Црне Горе, Бечићи 2012, стр.116.

на, а њена реализација извршена је кроз нестанак, поред осталих, и бројних предузећа специјализованих за послове улагања у некретнине.

За многе земље у којима се примењују МСФИ карактеристично је то да имају неразвијена или су плитка, неликвидна, па чак и монополизована тржишта некретнина; у таквим околностима тржишне цене не одражавају стварно стање понуде и тражње, непоуздане су променљиве, односно пружају искривљену слику вредности некретнина. Промене у тржишним ценама преливају се путем прихода/расхода од усклађивања фер вредности, у биланс успеха ентитета који поседује инвестиционе некретнине. Са једне стране то доводи до изједначавања резултата пословања и промене вредности, док са друге стране, периодични резултат може, услед оваквог третмана, значајно варира, из периода у период, умањујући транспарентност информација о успешности пословања ентитета, као и финансијских извештаја у целини.

Признавање промене фер вредности инвестиционих некретнина у билансу успеха има за последицу директну несагласност са третманом разлика по методи поновне процене, сходно смерницама МРС 16, које се признају у капиталу. Такође, у капиталу се признају и промене фер вредности улагања у хартије од вредности које су намењене продаји. Промене фер вредности некретнина могу бити узроковане променом тржишних каматних стопа за обавезе за кредите из којих се некретнине финансирају. Док ће промене фер вредности некретнина наћи одраз у билансу успеха, промене фер вредности повезаних обавеза неће се одразити на биланс успеха.

**Примена фер вредности у Србији.** Креирање нормативне основе треба да буде засновано на циљевима који треба да се остваре финансијским извештавањем. Због тога нормативна основа треба да буде предмет константног преиспитивања и уколико не омогућава испуњавање циљева финансијског извештавања, на најквалитетнији начин треба да буде мењана и допуњавана.

Почев од 2004. године, озакоњењем обавезе примене МСФИ у Србији, као и увођењем МСФИ за МСЕ почев од 2014. године, у формалном смислу, утемељен је регулаторни оквир за примену концепта фер вредности. Међутим, чињеница је да актуелни Закон о рачуноводству игнорише рачуноводствено професију, као и да Етички кодекс професионалних рачуновођа упућује на то да непрофесионалном применом законске регулативе и неетичким ставовима лица која воде пословне књиге и састављају финансијске извештаје, а која истовремено не морају да буду припадници професије, резултат примене концепта фер вредности може бити и искривљена слика финансијског стања и успешности пословања, било свесним или намерним креирањем садржаја финансијских извештаја, што може довести у заблуду кориснике финансијских извештаја, као и узроковати смањење прилива у буџет Србије по основу опорезивања.

Процену фер вредности имовине врше лица која немају професионална стручна звања овлашћених процењивача, нити примењују међународне стандарде који се тичу процене. Национални регулаторни оквир не препознаје регулативу којом би били регулисани поступци процене вредности имовине нити статус, права и обавезе лица која врше процену имовине. У периоду од једне деценије примене МСФИ у Србији примена концепта фер вредности често је била усмеравана на креативно финансијско извештавање, којим су у

околностима недостатка адекватне контроле примене МСФИ, могле да буду нанете знатне штете корисницима финансијских извештаја.

У вези са пореским аспектом, примена концепта фер вредности одражава се у мањој или већој мери, на основицу опорезивања код већине пореских облика. Тако, у Републици Србији, импликације концепта фер вредности могу се идентификовати приликом опорезивања имовине, опорезивања додате вредности и опорезивања добити, где су најизраженије. Примена концепта фер вредности на порез на добит извештајних ентитета одражава се на износ расхода по основу обезвређења који немају третман расхода у пореском билансу, као и на износ прихода по основу позитивног усклађивања књигово-дствене и фер вредности, који су обухваћени опорезивањем у пореском билансу. У вези са обрачуном амортизације сталних средстава, усклађивање књигово-дствене и фер вредности доводи до измене основице за обрачун амортизације, односно трошкова обрачуна амортизације у рачуноводственом смислу, док у пореском билансу основица остаје иста, односно не мења се по основу усклађивања. Наведене разлике основице за обрачун амортизације представљају привремене разлике чија последица су одложена пореска средства, односно одложене пореске обавезе у билансу стања, а порески приходи и порески расходи у билансу успеха, па према томе концепт фер вредности кроз призму пореза на добит утиче и на финансијско стање ентитета и на успешност његовог пословања.

### **Закључак**

Признавање и вредновање елемената финансијских извештаја представљају сложене поступке у околностима савременог пословања, који подразумевају сагледавање ширег спектра и опредељење за одређене рачуноводствене политике. Одговорност за финансијско извештавање, према актуелном рачуноводственом регулаторном оквиру, сноси менаџмент, односно управа ентитета, која има бројне мотиве да утиче на садржину финансијских извештаја.

Концепт историјског трошка, као традиционални и најчешће заступљени концепт вредновања, представља поуздану основу вредновања, нарочито у условима монетарне стабилности, док у условима монетарних осцилација и присутне инфлације изражава одређене слабости, које подразумевају корекције са циљем отклањања ефеката промене куповне снаге новчане јединице.

Са друге стране, концепт фер вредности обезбеђује објективне вредности финансијског стања на датум извештавања, затим резултат исказан уз примену овог концепта у низу сукцесивних периода добар је индикатор ризика у пословању и на основу добитка исказаног у билансу успеха у околностима примене овог концепта може се проценити способност менаџмента да створи додатну вредност за власнике. Поред предности које има, концепт фер вредности има и недостатке, од којих је најизраженији исказивање нереализованих добитака, односно губитака у билансу успеха, чиме се директно потискује начело реализације, а уколико се врши расподела нереализованих добитака у дивиденде, директно се троши супстанца ентитета и угрожавају његово пословање и опстанак. Примена концепта фер вредности, поред тога што доприноси повећању поузданости финансијских извештаја, нарочито путем додатних

обелодањивања начина утврђивања фер вредности, често је повезана са значајним издацима ентитета, усмереним на накнаде проценитеља, који при изражавању процењене вредности билансних ставки могу да искажу значајну дозу субјективности, чиме се нарушавају предности и позитивне стране концепта фер вредности.

Отежавајуће околности за примену концепта фер вредности, такође, могу бити: недостатак професионалних лица која врше процену фер вредности имовине, непостојање тржишта или веома плитко тржиште за одређене облике имовине, као и додатне тешкоће везане за професионалну праксу исказивања фер вредности и ревизију финансијских извештаја у околностима примене фер вредности.

Без обзира на наведене тешкоће у примени концепта фер вредности, чињеница је да приказивање финансијског и приносног положаја извештајног ентитета без уважавања овог концепта умањује испуњење основног циља финансијског извештавања дефинисаног концептуалним оквиром МСФИ, као што је пружање финансијских информација о извештајном ентитету актуелним и потенцијалним инвеститорима, зајмодавцима и другим повериоцима при доношењу пословних одлука. Стога, менаџмент има деликатан задатак да рачуноводствене политике, које се односе на вредновање сталне имовине након почетног признавања, креира као оптималну комбинацију концепта набавне вредности и концепта фер вредности, која обезбеђује највиши могући степен поузданости финансијских извештаја и одговарајући квалитет информација у финансијским извештајима којима би се обезбедили заштита инвеститора, транспарентно тржиште и смањење ризика у пословању.

### Литература

1. Barth, M. (2004), „Fair Values and Financial Statement Volatility“ in the Market Discipline Across Countries and Industries, ed. by Claudio Borio, William Curt Hunter, George G. Kaufman and Kostas Tsatsaronis, Cambridge Massachusetts: Mit Press,, p. 324 – 327
2. Божић Р. (2009), „Фер вриједност у условима глобалне финансијске кризе, Зборник радова“, 13. конгрес, СРПС, Бања Врућица
3. IASB Expert Advisory Panel, „Measuring And Disclosing The Fair Value of Financial Instruments in Markets. That are no Longer Active“ International Accounting Standards Board, London, October, 2008
4. Кликовац А. (2009) „*Financijsko izvještavanje u Europskoj uniji*“, „Мате“ д.о.о. Загреб
5. Laux, C., Leuz, C. (2009), „The Crisis of Fair – Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate“, Article in Press, Accounting, Organizations and Society, p. 5 - 6
6. Малинић С. (2015), „Рачуноводствено нефинансијско извештавање - одговор на изазове савременог менаџмента предузећа“, Зборник радова 46. симпозијума СРПС, Златибор

7. Малинић Д. (2008) "Финансијско извештавање у функцији смањења информационе асиметрије на тржишту капитала", Зборник радова, 39. симпозијум СРРС „Улога и задаци финансијског извештавања у процесу придруживања Европској унији”, Златибор
8. Малинић Д. (2014) "Мерење квалитета финансијских извештаја", Зборник радова, 45. симпозијум СРРС, Златибор
9. Новићевић Б. (2009) „Криза као изазов или шанса за управљање перформансама предузећа“, Зборник радова тринаестог конгреса СРРРС, Бања Врућица
10. Новићевић Б, Антић Љ, Стевановић Т. (2006), *Управљање перформансама предузећа*, Економски факултет, Ниш
11. Novoa, A., Scarlata, J., Solй, J. (2009), „Procyclicality and Fair Value Accounting“ IMF Working Paper, 09/39.
12. Ранковић Ј. (2014) *Теорија биланса*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду
13. Stephan Penman (2006) Financial Reporting Qualtz: Is Fair Value a Plus or a minus? Paper for presentacion at the Information for Better Markets Conference Institute of Chareted Accountants in England and Wales, December 18-19, 2006
14. Шкарић Јовановић К. (2009) "Финансијска криза повод за преиспитивање основа вредновања у финансијским извештајима", Зборник радова, Симпозијум СРРС, Златибор, стр. 414-432.
15. Шкарић Јовановић К. (2012) "Последице примене различитих рачуноводствених политика при накнадном вредновању материјалних улагања", Зборник радова VII Конгрес рачуновођа и ревизора Црне Горе, Бечићи
16. Закона о порезу на добит правних лица ("Сл.гласник РС", бр. 25/01...и 112/15),
17. Закон о порезима на имовину ("Сл. гласник РС",бр. 26/01...и 47/13),
18. Закон о порезу на додату вредност ("Сл. гласник РС",бр. 61/05... и 5/16).



# Управљачко рачуноводство

УДК 657.47  
005.51

Прегледни рад

др Весна  
ЈАЊИЋ<sup>\*</sup>  
др Мирјана  
ТОДОРОВИЋ<sup>\*\*</sup>

## Кајзен као извор информационе подршке управљању трошковима

### Резиме

Као објективна последица збивања на светској тржишној сцени, где су све, и најмање разлике у цени од велике важности за стицање и одржавање конкурентске предности, предузећа су принуђена да ефективно и ефикасно управљају трошковима. Предуслов таквог управљања јесте креирање адекватне рачуноводствене информационе подршке, засноване пре свега, на примени савремених концепата, система и приступа обрачуну и управљању трошковима и перформансама. Кајзен обрачун трошкова (Kaizen Costing) или обрачун трошкова на бази континуираних уштеда један је од савремених, тржишно оријентисаних и интерно утемељених рачуноводствених поступака обрачуна трошкова и перформанси, који даје изузетне резултате у процесу редукације трошкова. Кајзен обрачун трошкова значајно се разликује од традиционалних, па и осталих савремених система обрачуна трошкова, али се на њих битно информационо ослања. Управо, перформансе Кајзен обрачуна трошкова у сфери управљања и редукације трошкова, из претходно наведене перспективе, јесу предмет анализе у овом раду.

**Кључне речи:** управљање трошковима, Кајзен обрачун трошкова, унапређења, континуирана редукација трошкова, стандардни трошкови, циљни трошкови, алокација трошкова

<sup>\*</sup>) Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, Србија; e-mail: vesnajanjic64@gmail.com

<sup>\*\*</sup>) Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, Србија; e-mail: mtodorovic@kg.ac.rs

Примљено: 22.01.2016. Прихваћено: 01.08.2016.

## Увод

Резултат вишегодишњих напора економске теорије и праксе у домену проблематике управљања и редукције трошкова, нарочито кроз процесе континуираних унапређења, јесу покренуте бројне иницијативе, развијени алати и софистициране технике. Док су неки од приступа и техника постојали још крајем 19. и почетком 20. века, неки су настали као резултат савремених теоријско-методолошких разматрања, одговарајућих рачуноводствено-менаџерских напора и професионалне праксе. У литератури се најчешће помињу: lean концепт, six sigma, lean six sigma, теорија ограничења, Кајзен, систем обрачуна трошкова по активностима и др. Суштина ових концепата, управљачких алата и приступа континуираним унапређењима је у непрекидном тражењу могућих, трошковно ефикаснијих начина за побољшање производа и/или процеса производње, како би се створила што већа вредност и испоручила купцима. У континуираним унапређењима налазе се решење и одговор на потребу и нужност ефективног и ефикасног, синхронизованог управљања трошковима, као кључног фактора пословног успеха. У прилог значају управљања трошковима говори и чињеница да „лидерство у трошковима“ постаје кључни елемент и циљ стратешких планова предузећа.

Подршку реализацији циљева у домену управљања трошковима пружа трошковно и управљачко рачуноводство, кроз креирање података и информација о структури, понашању, мерењу и обрачуна трошкова предузећа, као и података о процени износа и структуре трошкова конкурената. Управљачко-рачуноводствене информације, својим квалитативним и квантитативним својствима, успостављају везу између управљачко-рачуноводственог система и изабраних стратегија, односно пружају помоћ и подршку менаџменту предузећа у погледу креирања и имплементације стратегија. Да би управљачко рачуноводство на прави начин одговорило на поменуте информационе захтеве менаџмента, нарочито у делу реализације стратегије трошковог лидерства, неопходно је да се заснива на примени савремених концепата, система и приступа обрачуна и управљању трошковима.

Одреднице *управљање трошковима, трошковно лидерство и континуирана унапређења* неминовно доводе и упућују на Кајзен. У литератури Кајзен се помиње као филозофија, концепт, приступ, техника, методологија обрачуна трошкова и сл. Предмет истраживања у овом раду јесте управо Кајзен обрачун трошкова (Kaizen Costing) или обрачун трошкова на бази континуираних уштеда, који својом методологијом и рачуноводственом процедуром треба да створи адекватну финансијску и нефинансијску базу података, односно информациону подршку менаџмента у вези са управљањем трошковима, односно остварењем стратегије трошковог лидерства. Отуда, циљ истраживања у раду је анализа информационе подршке Кајзен обрачуна трошкова у вези са управљањем систематском и континуираном редукцијом трошкова, нарочито из перспективе његове интегрисане примене са другим методологијама обрачуна трошкова.

Имајући у виду постављени циљ истраживања, рад ће се доминантно базирати на квалитативној методологији и дескриптивној анализи проблема истраживања. Консултовање релевантне литературе, засноване на теоријским уопштавањима и искуствима аутора који су се бавили предметном про-

блематиком, треба да омогуће својеврсну синтезу и извођење општих закључака. Структуру рада чине четири дела. У првом делу разматрају се концептуалне основе Кајзен обрачуна трошкова. У другом делу рада анализира се повезаност обрачуна циљних трошкова (*Target Costing*) и Кајзен обрачуна трошкова. Трећи део рада посвећен је разматрању улоге стандардних величина и компаративној анализи стандардног и Кајзен обрачуна трошкова. Последњи део указује на могућности и ефекте интегрисане примене обрачуна трошкова по активностима и Кајзен обрачуна трошкова.

### **1. Циљеви, подручја примене и ефекти Кајзен обрачуна трошкова**

Кајзен обрачун трошкова је део Кајзен филозофије и Кајзен концепта и обухвата скуп метода и процедура обрачуна трошкова и учинака, ради стварања вишенаменске базе, која укључује квантитативне и квалитативне, рачуноводствене и нерачуноводствене податке намењене менаџменту предузећа, експертским и извршним структурама запослених, ради пружања прикладне информационе подршке у постављању и остваривању стратегија и за управљање перформансама предузећа и његових делова. Кајзен обрачун трошкова настао је као последица потребе за креирањем система обрачуна трошкова, који је инкорпориран у управљачко рачуноводство савременог корпоративног предузећа и који применом адекватних метода и техника омогућава минимизовање трошкова, тј. свођење трошкова на најнижи могући ниво (Малинић), уз стварање производа прихватљивог квалитета и функционалности.

Према дефиницији, коју је дао Yasuhiro Monden, Кајзен обрачун трошкова обухвата одржавање стварних трошкова на достигнутом текућем нивоу и тежњу ка управљању систематском редукацијом трошкова за мале износе у континуитету, све док се не достигне жељени (циљни) ниво трошкова (*IFS R&D, Kaizen Costing and value Analysis, 2001, 4*). Циљно смањење трошкова, које омогућава превазилажење јаза између оствареног и циљног профита, може се утврђивати за различите временске интервале, а често на нивоу месеца или године. Краткорочно посматрано, циљно смањење трошкова може се постићи на основу постојећег знања о трошковима и то путем несистематских побољшања. Да би се постигли дугорочни и континуирани ефекти у области редукације трошкова, неопходно је развити, примењивати и понављати дефинисане трајне процедуре. Управо се применом Кајзен технологије, која укључује све акције за најбољу употребу ресурса који су доступни, попут људских ресурса (Кајзен оријентисан на људске ресурсе), машине, опреме, технологије (технолошки Кајзен), врши побољшање мало по мало, односно снижавају се трошкови у свим етапама производње и неутрализују разлике између жељених и текућих трошкова и профита.

Кајзен обрачун трошкова обухвата напоре за одржавање садашњег нивоа трошкова (одржавање стварних трошкова) производа који су у процесу производње, али и напоре да се у наредном периоду трошкови непрестано редукују, путем малих побољшања већ усвојеног дизајна и технолошког процеса, до жељеног нивоа. Дакле, Кајзен тежи одржавању стварних трошкова на достигнутом текућем нивоу производње, као и управљању систематском редукацијом трошкова непрекидно, док се не достигне жељени (циљни) ниво. Према томе,

Кајзен обрачун трошкова применљив је на производе који се већ налазе у фази производње животног циклуса производа, те су отуда једино и могућа мала смањења трошкова.

Први корак у спровођењу Кајзен обрачуна је утврђивање укупног износа Кајзен трошкова на нивоу предузећа, при чему се за генерисање трошковних уштеда разматрају редуковања и варијабилних и фиксних трошкова. У зависности од природе производног процеса и конкурентског окружења, предузеће може да усмери своје напоре на одређени сегмент трошковне структуре. *Кајзен циљ* се поставља у облику стопе смањења трошкова и висине смањења трошкова током текуће године. Стварни трошкови током године употребљују се са *Кајзен циљем*. На крају текуће године, текући стварни трошкови постају трошковна база (стандард) или референтна тачка за наредну годину. Затим, нови (нижи) *Кајзен циљ* се успоставља и настављају се напори за смањење трошкова (Modarress, et al., 2005).

Кључни фактори за успешну примену Кајзен обрачуна трошкова су одговорност запослених, доследност и поновљивост Кајзен процеса. Након дефинисања циља смањења трошкова, запосленима се додељује одговорност за његово спровођење, јер се полази од претпоставке да, будући да су непосредно укључени у процес производње, поседују знања о томе како да унапреде процес и тиме допринесу редукацији трошкова. Кајзен процес мора да буде доследан и поновљив, односно треба да постане део културе у оквиру одговарајућег сегмента предузећа који ће тежити остварењу циља, препознати и измерити остварени напредак током времена.

На основу теоријских поставки Кајзен обрачуна трошкова, као савременог, тржишно и трошковно оријентисаног приступа обрачуна трошкова, може се закључити да се његови циљеви састоје у континуираном смањењу трошкова у свим етапама фазе производње, чиме се смањује евентуални јаз између циљног и очекиваног профита, затим смањењу трошкова испод нивоа стандардних трошкова и мотивацији запослених како би обављали активности са циљем смањења трошкова. Резултат спровођења скупа различитих метода и процедура Кајзен обрачуна трошкова и учинака јесте вишенаменска база података, односно одговарајућа информационо-трошковна база података која је неопходна менаџерским структурама предузећа за различите управљачке сврхе, а нарочито у делу формулисања и реализације стратегија. Конкурентско окружење масовних произвођача подржава генеричку стратегију вођства у трошковима (трошковног лидерства или стратегију редукације трошкова) у чијем фокусу је нуђење производа купцима по нижим ценама у односу на непосредне конкуренте, па се наведено значајно уклапа у суштину поступка Кајзен обрачуна. Односно, постоји уска повезаност и интеграција стратегије трошковног лидерства са савременим Кајзен концептом информационе подршке менаџменту предузећа у домену управљања трошковима (Rof, 2011, 104-109). Својеврсна интеграција Кајзен обрачуна трошкова и стратегије трошковног лидерства (стратегије ниских, најнижих трошкова) као генеричке стратегије, доприноси повећању профита и побољшању конкурентске позиције, при чему треба нагласити да се Кајзен обрачун трошкова информационо ослања на стандардне и циљне трошкове (видети детаљније у: Јањић, *Kaizen Costing - управљачко-рачуноводствени концепт, систем и техника у функцији стратегије трошковног лидерства*, 2010).

## **2. Примена Кајзен обрачуна и обрачуна циљних трошкова у функцији редукације трошкова**

Уколико се укупан животни циклус производа подели на претпроизводну фазу, односно планирање и развој производа и производну фазу, може се рећи да циљни обрачун трошкова (*Target Costing - TC*) обухвата активности редукације трошкова током фазе планирања и развоја производа, а Кајзен обрачун трошкова активности смањења трошкова током фазе производње. Будући да се заснива на претпоставци да редукација трошкова није једини фактор повећања профита, обрачун циљних трошкова подразумева утврђивање цене производа на основу информација о томе шта је тржиште спремно да плати за производ, а не на основу тога колико производ заправо кошта. Отуда, обрачун циљних трошкова представља неизоставну компоненту у процесу управљања и планирања профита. Као тржишно оријентисан концепт, обрачун циљних трошкова настоји да у конкретним околностима пронађе најповољнији однос, тј. разлику између циљне продајне цене и циљног профита. Та разлика представља циљни трошак. С обзиром на то да производ треба да буде продат по циљној продајној цени, циљни трошак се обрачунава као разлика између циљне продајне цене и циљног профита, а границу циљног профита одређује менаџмент.

У савременим условима променљивих потрошачких преференци и скраћења животног века производа, обрачун циљних трошкова добија све значајнију улогу, будући да омогућава да се кроз адекватан дизајн и развој производа остваре значајне уштеде (Raiborn, et. al., 1996, 252-256). Важну улогу стичу тимови дизајнера и инжењера који дају значајан допринос планирању и управљању трошковима, односно достизању циљних трошкова, нарочито из разлога што је утицај на редуковање трошкова јак у фази планирања производа и наставља се у фази дизајна, а слаби како се производ приближава фази производње. Постоји мишљење да се чак 80% трошкова производа утврђује у фази планирања и развоја производа. Отуда и став да трошковима производа треба управљати у најранијим фазама животног циклуса, када за то постоји објективно оправдање, односно реална могућност утицаја на трошкове.

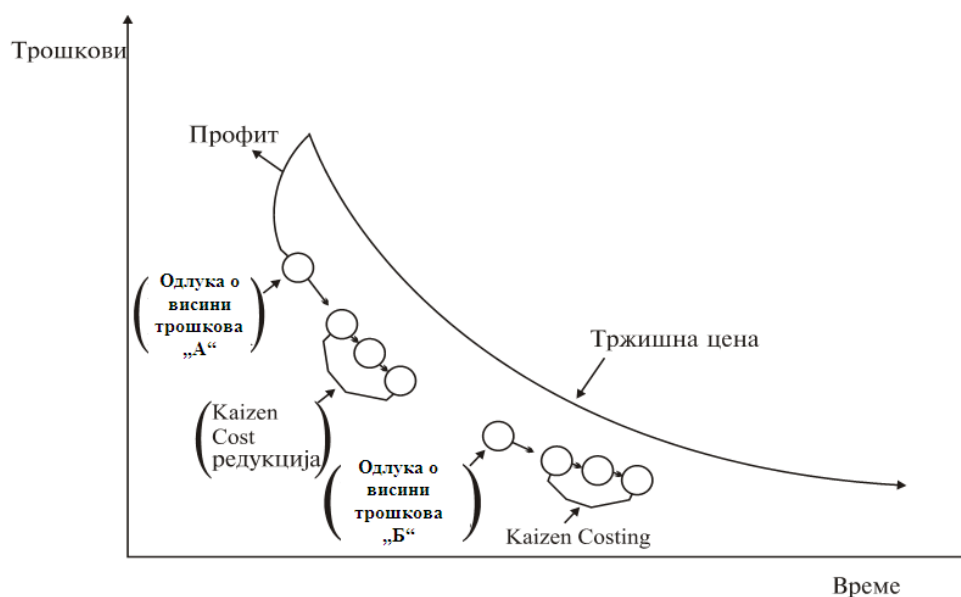
Међутим, у току развоја производа дефинисани циљни трошкови не треба да остану коначна и непроменљива величина, већ их, у складу са филозофијом континуираних побољшања, треба непрестано преиспитивати и снижавати током целокупног животног циклуса производа. У фази производње, редукација трошкова производа, побољшање квалитета и унапређење производног процеса, као што је већ истакнуто, постају могући захваљујући Кајзену. Заправо, Кајзен обрачун трошкова представља логичан и на изврстан начин неприметан наставак обрачуна циљних трошкова. Дефинисани циљни трошкови и њихова структура представљају полазну основу даљих унапређења трошковых перформанси, кроз реализацију малих (инкременталних) побољшања већ дизајнираних производа и процеса.

Уколико се у претпроизводној фази не достигну циљни трошкови, постоји неколико могућности на располагању: промена процеса дизајна и/или производње производа како би се редуковали трошкови, прихватање нижег циљног профита или одустајање од производње производа у датом тренутку. Међутим, веома често се предузећа одлучују за лансирање производа, иако

њихови циљни трошкови још нису достигнути. То се дешава код производа од стратешког значаја и онда када се поуздано процени да ће процес континуираних побољшања током фазе производње допринети снижавању текућих до нивоа циљних трошкова, а можда чак и испод нивоа циљних трошкова. Отуда, бројни аутори истичу да Кајзен омогућава продубљивање и проширивање ефеката обрачуна циљних трошкова. Заправо, редукција трошкова у току животног циклуса производа може да се постигне кроз комбинацију планирања производа са ниским (циљним) трошковима и касније реализације континуираних побољшања производа и процеса.

Када се заврши фаза планирања и развоја производа и када производ достигне ниво циљних трошкова, напори циљног обрачуна трошкова преумеравају се на различите активности које ће смањити трошкове након што производ уђе у своју производну фазу. Овај завршни корак се користи као резерва која ће створити већу профитну маржу током времена, што омогућава предузећу да смањи цену производа и постане конкурентно или задржи конкурентност на тржишту. Извори редукције трошкова могу бити у смањењу набавних цена добављача или у смањењу и/или елиминисању непотребних трошења у производном процесу, када наступају Кајзен технике и обрачун трошкова. Концепт креирања вредности и Кајзен обрачун трошкова могу да се користе више пута, како би се постепено током времена смањили трошкови производа, што је илустровано Сликаом бр. 1.

Слика бр. 1 - Нивои у процесу редукције трошкова



Извор: Braga, *The ultimate Accountants' Reference including GAAP*, 2006, 509.

На слици се види да тржишна цена производа има благо опадајући тренд, који је узрокован текућим притиском конкуренције како тржиште производа постаје зрелије. Да би одговорило на овај ценовни притисак путем смањења

трошкова, предузеће иницијално ствара производ А и креира његову вредност. Када је фаза дизајна завршена, производња производа А одобрена, Кајзен обрачун трошкова користи се за даље смањење циљних трошкова у току већег броја етапа фазе производње, све док не остане свега неколико додатних смањења која је потребно извршити на првобитно дизајнираном производу, чиме се могућности смањења трошкова за производ А исцрпљују. На овом нивоу дизајнерски тим креира нови производ - производ Б, као замену производа А. Сечено искуство и постигнути резултати у вези са редукацијом трошкова производа А представљају полазну основу за одређивање почетних, нових, нижих циљних трошкова производа Б, који такође могу бити предмет будућих редукација. Дакле, са утврђеним циљним трошковима завршава се претпроизводна фаза и са њима се у обрачун улази у производну фазу у којој је смештен Кајзен обрачун трошкова који преузима кормило даљег смањења стварних и циљних трошкова, пружајући могућност предузећу да се на висококонкурентском тржишту бори ниским, најнижим трошковима.

### **3. Ефекти примене стандардних трошкова у Кајзен обрачуну трошкова**

Стандардни трошак, који се утврђује за одређени временски период, а најчешће за годину дана, представља објективизовану меру трошења које ће, на основу техничко-технолошких и других стандарда и релевантних параметара, наступити у процесу стварања учинака. Стандардизација и појава стандардних трошкова везују се за традиционални систем обрачуна по стандардним трошковима. Овај систем обрачуна карактерише присуство стварних и стандардних трошкова у обрачуну и рашчлањавање и стандардизација трошкова према функционалним подручјима, према начину укључивања у цену коштања учинака и према начину реаговања на промене обима производње. Утврђивање, исказивање и диспонирање одговарајућих одступања и обрачун производне и комерцијалне цене коштања по јединици учинака, у оквиру овог система, базирани су на стандардним величинама. Посебан значај у оквиру система обрачуна по стандардним трошковима припада коришћењу капацитета у планирању задатака производног предузећа, а акценат је на обрачуну по местима трошкова. Уобичајени циљ стандардног система обрачуна трошкова је да се достигну стандардни трошкови, уз истовремено избегавање непожељних одступања. Уколико, пак, та непожељна, односно негативна одступања настану, постају предмет анализе и откривања узрока настанка, као и примене селектованих корективних мера за њихово отклањање. Процес управљања трошковима своди се на поређење стварних и стандардних трошкова, односно на њихову контролу. Заправо, обрачун трошкова производа и контрола трошкова су два примарна подручја примене стандардног обрачуна трошкова у производним предузећима.

Кајзен обрачун трошкова се у концептуалном и процедуралном смислу потпуно разликује у односу на традиционални систем обрачуна по стандардним трошковима. Систем обрачуна по стандардним трошковима креиран је као подршка масовној производњи, односно њеним циљевима постизања што нижих јединичних трошкова производа, те његова примена делује против унапређења, која се налазе у фокусу Кајзен обрачуна трошкова. Један од најважнијих циљева система обрачуна по стандардним трошковима је обез-

беђење информација о цени коштања, ради формирања продајних цена, као и ради билансирања залиха недовршене производње и готових производа. Ово нису примарни циљеви Кајзен обрачуна трошкова. Такође, у организационо-методолошком смислу, Кајзен обрачун трошкова једним делом функционише ван система обрачуна по стандардним трошковима због тога што није усклађен са стандардима финансијског рачуноводства и извештавања, у мери у којој то јесу традиционални системи обрачуна трошкова. Имајући у виду динамичност тржишних околности и измењене услове пословања данас, стандардни обрачун трошкова нема потенцијал да пружи адекватну информациону подршку менаџменту за доношење одлука које би допринеле сталној редукцији трошкова и повећању профита. Кајзен обрачун трошкова подразумева обрачун трошкова на основу континуираних уштеда, снижавања трошкова и сталних побољшања учинака и процеса њиховог стварања. Нова, циљна смањења трошкова одређују се сваког месеца. Врши се константно поређење стварних са циљним трошковима, како би се у случају одступања спровеле анализе које треба да укажу на разлоге и узроке настанка одступања, односно како би било могуће спровести примерене корективне мере.

Једна од кључних разлика између стандардног и Кајзен обрачуна трошкова везана је за претпоставку о томе ко поседује највише знања у вези са унапређењем процеса и потенцијалном редукцијом трошкова. Традиционални систем обрачуна по стандардним трошковима претпоставља да су инжењери и менаџери лица предодређена за размишљање о редукцији трошкова јер поседују знања потребна за стручну експертизу, па отуда детерминишу и процедуре које радници треба да извршавају. У оквиру Кајзен обрачуна трошкова претпоставља се да запослени поседују супериорна знања о томе како да се унапреде производни процеси, јер су они ангажовани у тим процесима. Отуда, примарна претпоставка Кајзен обрачуна трошкова је да се радницима доделе овлашћења и одговорности у вези са унапређењем процеса и редукцијом трошкова. Кајзен снажно потенцира улогу запослених, дајући им право да искажу своје идеје и подстичући њихову комуникацију, сарадњу и тимски рад.

Процес редукције трошкова у Кајзен обрачуну трошкова је значајно строжи него у условима примене система обрачуна према стандардним трошковима. Чак и повољна трошкова одступања могу се сматрати неповољним, уколико је величина редукције трошкова испод циљног износа редукције. Повољна, позитивна одступања се увек очекују, што значи да текућа перформанса сваког периода треба да буде боља од перформансе последњег обрачунског периода. Наиме, циљни износ редукције трошкова одређује се на основу стандардних трошкова који у основи представљају стварне трошкове прошлог периода. Прецизније речено, у Кајзен обрачуну трошкова најнижи стварни трошкови прошлог периода третирају се као стандардни трошкови текућег периода и представљају трошковну базу за утврђивање циљног износа редукције трошкова. Дакле, Кајзен обрачун трошкова се информационо ослања на стандардне трошкове, уз ту разлику што он тежи остварењу трошковних циљева путем процеса континуираних уштеда и снижавања трошкова испод нивоа стандардних трошкова (Lee, Monden, 1996, 200-203).

Конечно, кључно питање је каква је улога и значај стандардизације и стандардних трошкова у Кајзен обрачуну трошкова. Једна од главних предности система обрачуна по стандардним трошковима, у односу на систем обрачуна



по стварним, јесте употреба стандардних величина у обрачуна. Међутим, у поређењу са Кајзен обрачуном трошкова постају уочљиви и проблеми који проистичу из стандардизације и употребе стандардних величина. Стандардни трошкови, коришћени у систему стандардног обрачуна трошкова, могу бити превише статички, а контрола која се заснива на оваким стандардима некомпатибилна је са стално променљивим условима унутар и ван предузећа. Није довољно одржавати стандарде, неопходно их је ревидирати и унапређивати. Управо, проблем у вези са применом система обрачуна по стандардним трошковима јесте дефинисање и ревидирање стандарда. Употреба стандардних трошкова претпоставља да су производни услови, као што су производне методе и оперативни стандарди, статички и непромењени у току одређеног периода, што је нереално и неодрживо у савременим условима пословања. У вези са тим, треба истаћи да постоје два типа стандарда. Први тип су менаџерски стандарди који су неопходни за управљање запосленима у администрацији и који укључују административна правила, кадровске смернице и политике, опис посла и др. Други тип су оперативни стандарди, који се баве начином на који људи обављају посао да би остварили више функционалне циљеве (квалитет, трошкови, планирање). Управо су оперативни стандарди у фокусу ове анализе.

Менаџерске структуре се често налазе у заблуди да се под стандардизацијом подразумева једна и научно гледано, најбоља метода да се испуни неки задатак и да се тај пут онда утврди за "читава вечност". Као што је то Masaaki Imai веома добро објаснио у својој књизи „Kaizen (The Key to Japan's Competitive Success)“, немогуће је да се неки процес побољша, ако он пре тога није стандардизован. При томе, процес прво мора да буде стандардизован и стабилизovan, па тек онда се приступа његовом побољшању. Стандарде треба дефинисати, обезбедити њихово поштовање и одрживост, па тек онда применити Кајзен како би се остварила унапређења у односу на постављене стандарде. Постављени стандарди су на снази до тренутка док се не појаве нови, бољи стандарди који их аутоматски замењују. Кајзен подразумева пут унапређења без краја, односно напори ка унапређењима и редукцији трошкова треба да постану константа (више о стандардима, њиховим карактеристикама, као и о одржавању и побољшању стандарда погледати у: Masaaki, 1997, 51-59). Заправо, у Кајзен технологији, менаџери треба да имплементирају *SDCA* (*Standardize-Do-Check-Action*) циклус, чиме успостављају стандарде којима се стабилизују релевантни услови за нова побољшања и унапређења. Све док се посао обавља према датим стандардима без абнормалности, процес је под контролом. Следећи корак је подизање стандарда на виши ниво, што изискује примену *PDCA* (*Plan-Do-Check-Action*) циклуса. Први захтев менаџмента подразумева одржавање стандарда, а други побољшање. Када се започне побољшање, треба успоставити нове и надограђене стандарде и уложити напоре да се стабилизују нове процедуре, чиме се иницира фаза одржавања и чини да овај процес траје, односно да се никада не заврши (Jeffrey, 2006, 205-213).

Стандардизација и стандарди као њихов продукт, а у оквиру тога стандардни трошкови, који су подложни честим променама и усклађивањима са променљивим условима пословања, представљају фундамент на коме почива функционисање Кајзен обрачуна трошкова. Дакле, адекватно функционисање Кајзен обрачуна трошкова може се осигурати континуираним изазовима у којима преовладавају стандарди, који постају један од његових најважнијих

стубова и средство обезбеђења квалитета и трошковно најефективнијег начина остварења задатака. С обзиром на присуство стандардних трошкова, Кајзен се такође, може посматрати и као контролно-диспозитивни управљачки инструмент.

#### **4. Ефекти алокације трошкова по активностима на Кајзен обрачун трошкова**

Недостаци традиционалних система обрачуна трошкова, нарочито у делу алокације општих трошкова, широко су познати у савременој теорији и пракси и истичу се као један од ограничавајућих фактора информационог потенцијала Кајзен обрачуна трошкова. Насупрот традиционалним системима обрачуна трошкова, обрачун трошкова по активностима (*Activity Based Costing – ABC*) показао се као изузетно ефикасан и прецизан приликом алокације општих трошкова и прецизнијег утврђивања цене коштања, нарочито у предузећима са високим учешћем фиксних трошкова у структури укупних трошкова. Обрачун трошкова по активностима усмерава пажњу менаџмента на контролу трошкова на нивоу активности и нивоу дизајнирања производа и доводи до бољег разумевања узрочника трошкова, те омогућава њихово смањење. Промене у обиму производње, величини серије или карактеристикама производа не треба да буду узрок погрешног утврђивања и извештавања о јединичним трошковима производа, као у случају традиционалних система обрачуна, који често потцењују профит производње високог обима и прецењују профит производње малог обима (Geri, Ronen, 2005, 133-144). Обрачун трошкова по активностима омогућава утврђивање активности које (не)додају вредност, односно поседује способност да изврши диференцијацију активности, те да одговори на питање шта заправо заиста помаже предузећу у унапређењу пословања, постизању изузетности и континуираном побољшању ефикасности обављања активности које увећавају - додају вредност.

Обрачун трошкова по активностима усмерен је на континуирана оперативна унапређења, тако да је високо компатибилан са Кајзен обрачуном трошкова. Чињеница да обрачун по активностима, такође, у фокусу има процес производње, утиче на то да његови резултати заправо, представљају инпуте Кајзен обрачуна. Дакле, исправним идентификовањем активности, као и узрочника трошкова, може се остварити коректна и прецизна алокација трошкова на учинке. Применом Кајзена на тако идентификоване и издиференциране активности, инкременталним променама, тј. уштедама у трошковима, дугорочно се обезбеђују ефекти у процесу редукције трошкова. Након утврђивања Кајзен трошкова по активностима, нарочито по активностима које не додају вредност, приступа се спровођењу процеса континуираних побољшања и смањења трошкова до жељеног нивоа. Тиме се постиже најважнији синергетски ефекат, који се огледа у ефикаснијем обављању активности које стварају вредност и избегавању активности које не стварају вредност у процесу производње.

Исто тако, резултати имплементације Кајзена могу представљати инпуте за обрачун трошкова по активностима. Имплементација Кајзен концепта, односно конкретних Кајзен техника, са циљем континуираних унапређења пословних активности, не мора и често није предмет рачуноводственог обухва-

тања. Односно, на изврстан начин изостаје рачуноводствено праћење и мерење ефеката смањења трошкова, настало као резултат предузетих напора ка унапређењу активности. Примена обрачуна трошкова по активностима у току и након имплементације техника континуираних унапређења омогућава мерење остварених резултата и додатно подстиче тежњу ка унапређењима.

У основи Кајзена не налази се само тежња за редукијом трошкова, него и захтев за обезбеђењем квалитета, како би се направили производи који ће задовољити очекивања потрошача, односно бити прихваћени на тржишту. Примедба која се упућује обрачуна трошкова по активностима, да се његовом имплементацијом не води рачуна о квалитету, интеграцијом са Кајзеном била би отклоњена. Наиме, примена процеса континуираног побољшања на сваку пословну активност, као и примена техника за редукију трошкова, нарочито контроле квалитета, обезбеђује не само снижење трошкова, него и квалитет и контролу квалитета у процесу реализације активности.

Иако Кајзен обрачун трошкова има већи потенцијал примене у предузећима у чијој структури трошкова доминирају варијабилни трошкови, претходно поменуте чињенице представљају полазиште бројних аутора који заступају идеју повезивања Кајзен обрачуна трошкова и обрачуна трошкова према активностима. Сумирање ефеката обрачуна трошкова по активностима у вези са континуираним унапређењима за фокус има две његове базичне улоге. Прва се односи на спречавање дисторзије трошкова, тј. добијања нетачне цене коштања. Наведена улога се остварује кроз специфичну методологију алокације и реалокације општих трошкова на бази узрочника трошкова. Друга улога се огледа у елиминисању и/или редуковању непотребних трошења и активности које не додају вредност, чиме се пружа директан допринос реализацији континуираних унапређења и редукији трошкова.

### **Закључак**

Кајзен обрачун трошкова, као интерно утемељен методолошки приступ обрачуна трошкова, представља нову напредну етапу у еволутивном развоју управљачко-рачуноводствене теорије и праксе, која је настала као одговор на савремена тржишна збивања, изражена кроз изражену тржишну конкуренцију на домаћем и интернационалном нивоу. Кајзен постаје све значајнија компонента управљачког рачуноводства у предузећима која теже рационалном и стабилном приступу пословању, примењују инкременталне стратегије и исказују одбојност према ризику и радикалним променама. Отуда, Кајзен обрачун трошкова представља одговор на менаџерске захтеве у вези са управљањем трошковима континуираним редукијама, нарочито у делу формулисања и имплементације стратегије трошковног лидерства као средства за реаговање предузећа на све израженију трошковну конкурентност, а све у функцији стицања и задржавања „титуле“ трошковног лидера.

Кајзен обрачун трошкова пружа информациону подршку управљању, системском редукијом трошкова у свим етапама фазе производње. Реч је о само једном од алата у богатом и разноврсном инструментаријуму за управљање трошковима, који никако не треба посматрати изоловано и некохерентно у односу на остале. Кајзен обрачун трошкова показује високу кохерентност са

осталим савременим концептима обрачуна и управљања трошковима, који су лоцирани и у претпроизводној и постпроизводној фази животног циклуса производа.

У раду су нарочито истакнуте везе између Кајзен и обрачуна циљних трошкова у претпроизводној фази, Кајзен обрачуна и стандардних трошкова и Кајзен обрачуна и обрачуна трошкова по активностима у производној фази животног циклуса производа. Сажето, Кајзен обрачун трошкова полази од постављених циљних трошкова већ дизајнираних производа и процеса, али и доприноси кроз континуирана унапређења и инкрементална побољшања, остварењу нових, нижих циљних трошкова за будуће периоде. Такође, Кајзен подразумева управљање трошковима кроз њихову редукуцију, а не искључиво контролу, као код система обрачуна према стандардним трошковима. Кајзен омогућава редукуцију трошкова не само до нивоа предвиђеног стандардом, него и испод постављених стандарда, одређујући тиме стандарде за будући период. Отуда, стандарди представљају један од најважнијих стубова Кајзена, средство обезбеђења квалитета и трошковно ефикасних начина реализације задатака. Релација Кајзена и обрачуна трошкова по активностима је специфична и сложена. Обрачун трошкова по активностима омогућава мерење ефеката реализованих континуираних унапређења, али и својом методологијом доприноси елиминисању и/или редуковању непотребних трошења и активности које не додају вредност, тако да пружа додатни допринос реализацији континуираних унапређења и снижењу трошкова.

Свака од анализираних кохерентности омогућава достизање циљева у домену управљања трошковима, будући да процес редукуције трошкова чини строжим, агресивнијим и интензивнијим, ширећи идеју о потреби за сталним и континуираним унапређењима како производа, тако и процеса. Интегрисана примена савремених концепта, система и методолошких поступака обрачуна трошкова, својом информационом базом, нарочито пружа допринос ефикасној реализацији управљачких активности менаџмента, нарочито у делу управљања и редукуције трошкова, што и представља предмет пажње аутора у будућности. У целини посматрано, управљање трошковима треба да буде засновано на синхронизованој и систематској примени различитих управљачких техника и алата, подржаних прикладним методолошким решењима управљачко-рачуноводственог система.

## Литература

### Књиге и монографије

1. Јањић, В. (2010), *Kaizen Costing - управљачко-рачуноводствени концепт, систем и техника у функцији стратегије трошковног лидерства*, необјављена докторска дисертација, Крагујевац, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу.
2. Јањић, В., Тодоровић, М., Јовановић, Д. (2013), „Концепти и системи интегрисане рачуноводствене подршке управљању трошковима у фази производње“, Тематски зборник: Финансије и рачуноводство у функцији привредног рада, Крагујевац, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, стр. 215-237.
3. Jeffrey K. L. (2006), *Der Toyota Weg*, Munchen, Finanz Buch Verlag Gmdh.

4. Малинић, С., Јањић, В., (2012), Рачуноводство трошкова, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, Крагујевац
5. Masaaki, I. (1997), Gemba Kaizen, A Commonsense, Low-Cost Approach to Management, New York, McGraw-Hill.
6. 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.
7. Raiborn, C., Barfield, J., Kinney, M. (1996), Managerial Accounting, New York, West Publishing Company.
8. Braga, S. (2006), The ultimate Accountants' Reference including GAAP, ORS & SEC Regulations, Leases, and Morg, New Jersey, John Wiley&Sons.

#### **Чланци у научним часописима**

9. Geri, N., Ronen, B., „Relevance lost: the rise and fall of activity-based costing“, Human Systems Management, 24, 2005, pp. 133-144.
10. Modarress, B., Ansari, A., Lockwood, D., „Kaizen Costing for lean manufacturing: a case study“, International Journal of Production Research, 43(9), 2005, pp. 1753-1756.
11. Малинић, С., „Управљачко-рачуноводствени аспект Kaizen Costing-a“, *Рачуноводство*, 3-4, 2008, стр. 3-12.
12. Rof, L. M., „Kaizen Costing method and its in the management of on entity“, Revista Tinerilor Economist (The Young Economists Journal), 1(16), 2011, pp. 104-109.
13. IFS R&D, Kaizen Costing and value Analysis, October, 2001, pp. 1-11
14. Lee, J. Y., Monden, Y., „An Internacional Comparison of Manufacturing - Friendly Cost Management Systems“, The International Journal of Accounting, 31(2), 1996, pp. 200-203.

# Пословне финансије

УДК 658.155.2  
658.14/.17  
005:336.6  
Прегледни рад

др Славица  
СТЕВАНОВИЋ\*  
др Гордана  
ВУКЕЛИЋ\*\*  
др Гроздана  
БЕЛОПАВЛОВИЋ\*\*\*

## Анализа НОВЧАНИХ ТОКОВА као детерминанта политике дивиденди у Србији<sup>1</sup>

### Резиме

Анализа новчаних токова релевантан је аспект проучавања политике дивиденди. Циљ рада је идентификовање и анализа детерминанти политике дивиденди, које су засноване на новчаним токовима. Посебан допринос у раду односи се на анализу одређених детерминанти политике дивиденди одабраних предузећа у Србији. Аутори указују на значај политике дивиденди као дела политике расподеле добити и на информациони значај који дивиденде могу имати за акционаре предузећа. Анализа стварних и потенцијалних дивиденди показује да анализирана предузећа, кумулативно посматрано, исплаћују акционарима део расположивог слободног новчаног тока у облику дивиденди у распону од 19% до преко 50%. Предузећа бележе променљиве износе слободног новчаног тока за акционаре, а дивиденде се у посматраном периоду не исплаћују у континуитету.

\*) Институт економских наука Београд, e-mail: slavica.stevanovic@ien.bg.ac.rs

\*\*) Београдска банкарска академија, Београд, e-mail: gordana.vukelic@bba.edu.rs

\*\*\*) Београдска банкарска академија, Београд, e-mail: grozdana.belopavlovic@bba.edu.rs

<sup>1</sup>) Рад је део истраживачких пројеката под шифрама 47009 (Европске интеграције и друштвено-економске промене привреде Србије на путу ка ЕУ), 179015 (Изазови и перспективе структурних промена у Србији: Стратешки правци економског развоја и усклађивање са захтевима ЕУ) и 43007 (Истраживање климатских промена и њиховог утицаја на животну средину: праћење утицаја, адаптација и ублажавање), финансираних од стране Министарства просвете, науке и технолошког развоја Републике Србије.

Примљено: 15.07.2016. Прихваћено: 07.09.2016.

**Кључне речи:** политика дивиденди, новчани токови, слободна нето готовина за акционаре, инвестициона политика, однос стварних и потенцијалних дивиденди, предузећа у Србији.

## Увод

Политика дивиденди чини саставни део политике расподеле добитка и заједно одређују корпоративну политику предузећа. Одлука о исплати и повећању дивиденди позитивно утиче на привлачење инвеститора, јачање поверења у менаџмент предузећа и очекивање раста тржишних цена акција. Одржавање позитивних ефеката повећања дивиденди у будућим периодима у великој мери зависи од будућих токова рентабилитета и новчаних токова. Очекивање стабилног нивоа добитка и нето новчаног тока предузећа и њиховог раста добра је претпоставка за исплату стабилних или растућих дивиденди. Непредвидљива и неповољна кретања токова готовине и рентабилитета у будућим периодима могу довести у питање исплату предвиђених дивиденди, чиме се губе претходни позитивни ефекти и шаљу упозоравајући сигнали о могућим проблемима у пословању предузећа.

Дивидендна политика се у домаћој и иностраној литератури анализира са различитих аспеката. Успостављање адекватне политике дивиденди подразумева анализу бројних релевантних фактора. Жељена политика дивиденди треба да буде усклађена са могућношћу предузећа у вези са расположивошћу добитка за расподелу, али и новчаних средстава за исплату готовинских дивиденди и откуп акција. Анализа новчаних токова је релевантан аспект проучавања политике дивиденди. Утврђивање износа нето готовине која је расположива акционарима, новчани токови по основу инвестиционих улагања и однос дивидендне и политике финансирања важни су кораци у идентификовању и анализи односа новчаних токова и дивиденди. Концепт слободног новчаног тока релевантан је за анализу политике дивиденди јер, између осталог, нуди могућност добијања информација о потенцијалним дивидендама.

Циљ рада је идентификовање и анализа детерминанти политике дивиденди предузећа заснованих на новчаним токовима, уз посебан осврт на анализу детерминанти политике дивиденди одабраних предузећа у Србији. У првом делу рада аутори указују на значај политике дивиденди, као дела политике расподеле добити и информациони утицај дивиденди на тржишну вредност предузећа. Након анализе алтернатива за класификацију новчаних токова по основу дивиденди, аутори разматрају однос дивидендне и инвестиционе политике предузећа. У посебном делу рада приказана је анализа стварних и потенцијалних дивиденди одабраних предузећа у Србији.

### **1. Дивиденде као део политике расподеле добити**

У савременим условима пословања мерење успешности предузећа засновано је на рачуноводственом и економском концепту добитка, на концепту новчаног тока и на приносним мерилима (Родић и други, 2011, 242). Инвести-

тори улажу капитал у привредно друштво, ради остварења приноса. Чињеница је да власници капитала сnose највећи ризик у предузећу, тако да очекују високе и стабилне приносе у облику дивиденди и капиталних добитака. Повраћај готовине и дела вредности акционарима може бити прихватљив и у другим облицима. Дивиденде се могу посматрати као један од облика расподеле добити. Привредна друштва имају обавезу да, уз финансијске извештаје, између осталог, доставе одлуку о расподели добити или покрићу губитка. Уколико одлука о расподели добити није донета, друштво има обавезу да достави изјаву да добит није распоређена.

Намена расподеле добити опредељује и начин расподеле. Добитак може бити искоришћен за покриће губитака из ранијих периода, повећање основног капитала, повећање резерви друштва. Право да учествују у расподели добити имају чланови друштва, као и запослени и чланова управе. Добит у целини или једним делом може остати нераспоређена. Приликом доношења одлуке о висини добити која ће бити предмет расподеле, треба узети у обзир и утицај задржане добити на тржишну вредност предузећа. Расподела оствареног добитка треба да буде извршена на начин који ће задовољити све интересне групе предузећа. Настојање да се оствари равнотежа неретко супротних интереса, свакако се спроводи како стране у расподели не би дошле у конфликтну ситуацију (Белопавловић и други, 2008, 52).

Адекватна политика расподеле добити, између осталог, подразумева ефикасно вођење политике дивиденди. Носиоци дивидендне политике опредељују се за висину, време и начин плаћања дивиденди водећи рачуна о расположивом добитку, интересима поверилаца, али и другим факторима дивидендне политике. Екстерне интересне групе предузећа могу, зарад задовољавања сопствених интереса, увести извесна ограничења за исплату дивиденди власницима капитала. Законски или уговорно дефинисана ограничења могу се односити на остварење задовољавајуће рентабилности или ликвидности. Право прече исплате често се везује за обавезе према кредиторима, тако да се рестриктивним клаузулама уговора износ и период исплате дивиденди могу везати за благовременост измирења обавеза предузећа по основу кредита (Малинић, 1999, 89).

Ограничења исплате дивиденди власницима акционарских друштава и друштава са ограниченом одговорношћу у Србији дефинисана су Законом о привредним друштвима и односе се на висину нето имовине, која мора бити већа од основног капитала увећаног за обавезне резерве. Ограничење постоји и у вези са висином укупног износа који се у току године може исплатити акционарима. Висина исплате акционарима зависи од добити текућег периода, нераспоређене добити из ранијих периода, непокривених губитака из ранијих периода, резерви које се могу користити за исплате власницима капитала и законских или статутарних резерви.

Политика дивиденди коју предузеће успоставља на дужи рок треба да обухвати анализу ефеката свих релевантних фактора. Ниво успешности пословања на првом месту дефинише политику дивиденди. Одлука предузећа о износу расположивог добитка који треба поделити власницима капитала у облику дивиденди зависи од висине текућег и нераспоређеног добитка из ранијих периода. Спровођење политике дивиденди која се односи на готовинске



дивиденде зависи од способности генерисања новчаних токова и расположиве готовине у периоду исплате дивиденди.

Степен расподеле расположивог добитка на дивиденде у значајној мери може зависити од преференција власника капитала предузећа. Преференције се могу мењати током времена, под утицајем одређених фактора. Инвеститори могу преферирати принос на уложени капитал у облику дивиденди, или се могу залагати за задржавање и реинвестирање испослованог добитка, како би остварили принос у облику капиталних добитака. Веће преференције инвеститора према дивидендама у односу на жељени степен задржавања и реинвестирања добитка, запажене у 2002. години у САД (Brigham, Houston, 2004, 526) резултат су дешавања на финансијском тржишту, знатно нижих очекиваних стопа приноса од стране акционара, финансијских скандала и разоткривања предузећа са нарушеним квалитетом добитка.

Једно од кључних питања у вези са политиком дивиденди је питање утицаја дивиденди на тржишну вредност предузећа. Различито тумачење односа политике дивиденди коју предузеће води и њене тржишне вредности за резултат има постојање различитих теорија политике дивиденди. Теорија резидуалне политике посматра дивиденде као део расположивог добитка који је могуће расподелити након профитабилних капиталних улагања. Теорија која дивиденде разматра као активну, а не као резидуалну детерминанту политике дивиденди заснована је на претпоставци да изабрана политика утиче на тржишну вредност предузећа. У литератури (Красуља, Иванишевић, 1999, 472) разматра се и теорија ирелевантности дивиденди чији заговорници су Милер (Miller) и Модиглиани (Modigliani).

Без обзира на присуство различитих теорија, информација да је предузеће способно да исплаћује дивиденде власницима капитала и да остварује стабилан раст дивиденди, екстерним и интерним стејкхолдерима пружа позитиван сигнал о перформансама предузећа. С обзиром на информациони значај додељивања дивиденди власницима капитала, менаџмент треба да дефинише одговарајућу политику дивиденди предузећа.

Кретање тржишне цене акција предузећа у позитивном правцу не зависи само од висине објављених дивиденди, већ и од кретања дивиденди у низу обрачунских периода. Са аспекта стабилности плаћања дивиденди, предузеће може да се определи да води политику стабилних дивиденди, политику флукутирајућих дивиденди и политику мањих редовних дивиденди, плус екстра дивиденде (Малинић, 1999, 237). У циљу привлачења инвеститора, менаџмент предузећа настоји да створи слику стабилности пословања предузећа, опредељујући се за политику исказивања стабилног добитка и релативно стабилних дивиденди.

## **2. Новчани токови и дивиденде**

Новчани токови представљају релевантну детерминанту политике дивиденди. Корисност концепта новчаних токова је садржана, између осталог, у чињеници да омогућава генерисање информација које могу пружити одговор на питања везана за начин утврђивања и исплате дивиденди (Wild и други, 2007, 374). Анализа новчаних токова на основу дивиденди са аспекта класи-

фикације у оквиру пословних, инвестиционих или финансијских новчаних токова један је од приступа проучавању односа токова готовине и дивиденди.

**Класификација новчаних токова по основу дивиденди.** Анализа дилема у вези са разврставањем новчаних токова, које постоје у међународној и домаћој пракси показује на то да се новчани токови по основу дивиденди могу класификовати у финансијским извештајима на неколико начина (Стевановић, 2013, 31). Плаћене и примљене дивиденде у извештајима финансијских институција класификују се као токови готовине из пословних активности. Када је у питању извештавање других пословних ентитета, не постоји сагласност у вези са разврставањем новчаних токова по основу дивиденди, већ се они могу третирати као пословни, инвестициони или финансијски новчани токови.

Примљене дивиденде могу се класификовати као инвестициона примања, што је и препорука *Wachowicz-a* и *Van Horn-a* и одређеног броја чланова америчког Одбора за стандардизацију финансијског рачуноводства. То се аргументује чињеницом да дивиденде представљају принос на инвестирана средства. Три од седам чланова одбора није се сложило са класификацијом примљених дивиденди као новчаних токова из пословних активности (*Van Horne, Wachowicz, 2007, 173*), иако је то алтернатива коју међународни рачуноводствени стандарди нуде. У америчкој пракси финансијског извештавања, токови готовине по основу примљених дивиденди класификују се у токове из пословних активности, уз образложење да приходи од дивиденди утичу на утврђивање нето добитка или губитка предузећа. Закон о рачуноводству и важећи Правилник о садржини и форми образаца финансијских извештаја прописују класификовање примљених дивиденди као инвестиционе приливе, заговарајући алтернативу да дивиденде представљају принос на инвестирана средства.

Дивиденде плаћене акционарима не могу се посматрати као део пословних готовинских трансакција акционарског предузећа, јер се не укључују у обрачун нето добитка предузећа, иако су резултат расподеле оствареног добитка (*White и други, 2003, 98*). Класификација плаћених дивиденди као одлива готовине из финансијских активности је у складу са захтевима Америчких општеприхваћених рачуноводствених принципа (*Generally Accepted Accounting Principles in the United States - US GAAP*). Приказивање одлива по основу дивиденди као одлива из пословних или финансијских активности су алтернативе које нуде Међународни рачуноводствени стандарди (МРС). Могућност класификације плаћених дивиденди у токове готовине, настале по основу финансијских активности, објашњава се третманом дивиденди као цене прибављања сопственог капитала (МРС 7 - *Извештај о токовима готовине*, параграф 34).

**Однос дивидендне и инвестиционе политике.** Предузеће које располаже нето готовином која покрива капиталне и издатке по основу дивиденди нема проблема са реализацијом планираних финансијских и инвестиционих одлука. Често ограничена новчана средства доводе предузећа у ситуацију да разматрају бројне факторе који утичу на политику инвестирања и политику дивиденди, како би се дефинисала дивидендна политика оптимална по вредност предузећа и акционаре.

Обавезе по основу финансирања предузећа из позајмљених извора су пример обавеза које уговорно обавезују предузеће на враћање позајмљених сред-

става и плаћање камате у износу и динамици која је одређена уговором. Када је у питању финансирање из сопствених извора, акционари очекују одређени принос на основу уложених средстава. Власници капитала имају право на дивиденде, али износ, време и начин исплате нису дефинисани законом или уговором, већ су у функцији великог броја других фактора и чине саставни део дивидендне, инвестиционе и политике финансирања предузећа.

Обавезе по основу дивиденди за предузеће правно настају након објављивања дивиденди, а власници капитала постају повериоци предузећа за износ нападајуће дивиденде. Обавезе према власницима акционарских друштава, настале по основу дивиденди, могу се измиривати готовинском исплатом, с тим што постоје и други облици дивиденди. Алтернативни приступи повраћају одређене вредности акционарима могу бити откуп акција, подела дивиденди у облику акција које матична компанија поседује у зависним компанијама - *Spinoff* и замена акција које акционари поседују у зависним предузећима за акције њиховог матичног предузећа - *Splitoff* (Damodaran, 2007, 658).

Слободан новчани ток за акционаре (*Free Cash Flow Equity - FCFE*) може се посматрати као износ потенцијалних дивиденди (Damodaran, 2010, 112). Део слободног новчаног тока може се искористити за откуп акција, што такође представља облик готовине која се може вратити акционарима. Пракса показује да се расположиви слободни новчани токови не морају у целини искористити за исплату дивиденди или као извор за финансирање откупа акција. Уколико предузеће власницима капитала исплаћује износ готовине који је већи од расположивог слободног новчаног тока, додатну готовину обезбеђује коришћењем постојеће готовине и готовинских еквивалената, екстерним задужевањем или емисијом и продајом новог кола акција. Исплата износа готовине који је нижи од слободног новчаног тока расположивог за акционаре има за резултат повећање залиха готовине, с тим што не треба занемарити и друге начине употребе слободног новчаног тока.

Доношење инвестиционих и одлука о дивидендама зависи од слободног новчаног тока расположивог за акционаре, износа готовине која се исплаћује акционарима и квалитета потенцијалних инвестиционих улагања. Инвестиционо-финансијске стратегије предузећа зависе од кретања наведених детерминанти. Одлуке о повећању или смањењу исплата власницима капитала зависе од инвестиционих прилика које се очекују у предузећу, као и висине приноса пројеката. Различити односи наведених детерминанти за резултат имају различите исходе одлучивања, што је приказано на Слици 1.

**Слика 1 - Однос инвестиционе и политике дивиденди**

	<i>Лоше инвестиције</i>	<i>Добре инвестиције</i>
<i>Исплаћена готовина</i> < <i>FCFE</i>	Повећање исплата Смањење инвестиција	Повећање готовине
<i>Исплаћена готовина</i> > <i>FCFE</i>	Смањење исплата Смањење инвестиција	Смањење исплата Инвестирање

Извор: Damodaran, 2007, 698.

Повећање стања новчаних средстава је најприхватљивија одлука уколико предузеће не исплаћује расположиви слободан новчани ток у целини и планира профитабилне инвестиционе пројекте. Захтеви акционара за додатним исплатама готовине нису обавезни, с обзиром да се очекују приноси и по основу инвестиционих улагања. Добре инвестиционе могућности треба искористити и уколико акционари добијају износ готовине већи од слободног новчаног тока. Одлука о смањењу исплате акционарима прихватљива је за предузеће и власнике капитала јер се очекује принос по основу добрих инвестиција.

Предузеће које у посматраном периоду има слободна новчана средства, али не и могућност пласирања уз задовољавајућу стопу приноса, може искористити средства за исплату већих дивиденди или за откуп сопствених акција. Лоше инвестиционе прилике уз исплату готовине која је нижа од слободног новчаног тока расположивог за акционаре, за резултат имају повећана очекивања акционара у вези са повећаном исплатом на име дивиденди. Нерасподељени слободан новчани ток може се искористити и за финансијске пласмане или у друге сврхе, водећи рачуна о утицају начина расподеле на вредност предузећа. Смањење исплате готовине и смањење инвестиционих издатака неопходно је уколико су потенцијални инвестициони пројекти лоши, а исплаћена готовина већа од слободног новчаног тока.

### **3. Анализа детерминанти дивидендне политике предузећа у Србији**

Традиционално мерило политике дивиденди је однос дивиденди и нето добитка. Према новијем приступу, показатељ плаћања дивиденди посматра се као однос готовинских дивиденди и слободног новчаног тока за акционаре. Осим исплаћених дивиденди, могу се обухватити и исплате на име откупа акција, тако да се процентуално укупно исплаћена готовина акционарима пореди са слободним новчаним током за акционаре (Damodaran, 2010, 113).

Слободан новчани ток је популаран концепт међу стејкхолдерима предузећа и зависно од начина утврђивања, може се користити за финансирање капиталних издатака са циљем раста предузећа, за дивиденде, откуп акција, смањење дуга предузећа и сл. Употребна вредност концепта зависи од избора начина утврђивања, доследности у примени изабране формуле, квалитета детерминанти и начина коришћења слободне нето готовине. Начин утврђивања слободног новчаног тока зависи пре свега од намене коришћења, односно од тога за кога је нето новчани ток слободан. Стручна литература не познаје јединствено решење за утврђивање слободног новчаног тока. У теорији и пракси се, осим уобичајених детерминанти слободног новчаног тока, које се односе на пословну нето готовину и капиталне издатке, могу наћи и други фактори који одређују износ новчаног тока који је на располагању предузећу или акционарима.

Слободан новчани ток може се посматрати као део пословног нето новчаног тока који је расположив након улагања неопходних за одржавање производних капацитета на постојећем нивоу (Brigham, Houston, 2004, 52; White и други, 2003, 87). Као одбитне ставке пословног нето новчаног тока могу се користити: укупан износ капиталних издатака (за одржавање и проширење капацитета), нето новчани ток из инвестиционих активности у целини, нето ка-

питални издаци као улагања у некретнине, постројења, опрему и нематеријална улагања, умањена за приливе на основу продаје наведене сталне имовине, износ готовине неопходан за одржавање ликвидности (Stickney и други, 2007), износ исплаћених дивиденди (Wild и други, 2007) и сл.

Додатну детерминанту слободног новчаног тока за акционаре може чинити промена вредности обавеза по основу кредита и дужничких хартија од вредности (Wild и други, 2007), са чиме се неки аутори не слажу (Mulford, Comiskey, 2005, 361), наводећи да екстерни позајмљени извори могу бити прибављени и са циљем финансирања аквизиција, откупа сопствених акција и сл., а не само капиталних издатака.

Детерминанте дивидендне политике које су предмет анализе рада су исплаћене дивиденде по акцији и слободан новчани ток за акционаре по акцији као мерило потенцијалних дивиденди. Фактори слободног новчаног тока за акционаре, за потребе анализе предузећа у Србији, су пословни нето новчани ток, одливи по основу куповине нематеријалних улагања, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава, умањени за приливе по основу продаје наведене имовине као мерило нето капиталних издатака, затим нето новчани ток по основу финансијских активности, увећан за исплаћене дивиденде. На овај начин утврђен слободан новчани ток за акционаре се може користити као мерило потенцијалних дивиденди, али и као детерминанта вредности предузећа (Стевановић, 2015).

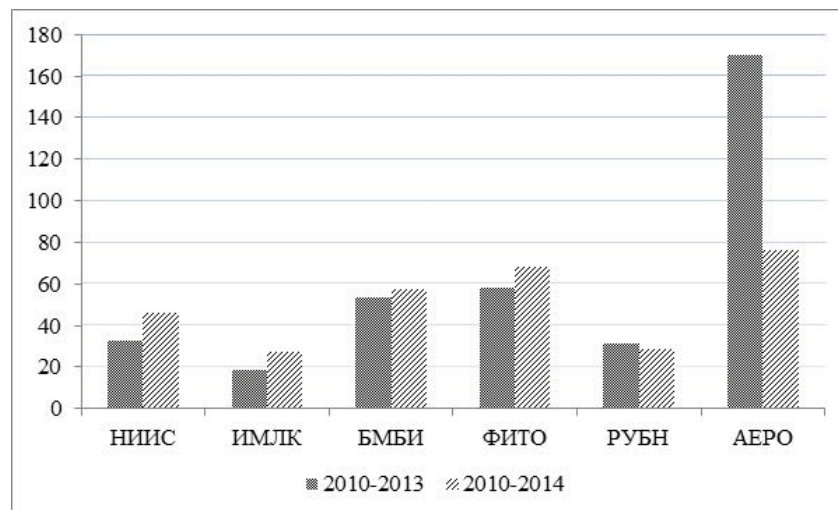
Анализа дивидендне политике врши се за шест одабраних предузећа која послују у Србији за период 2010-2014. Критеријуми за избор анализираних предузећа су висина нето добитка, статус јавних друштава и способност генерисања позитивног пословног нето новчаног тока. Одабрана предузећа припадају групи сто најуспешнијих предузећа у Србији у 2012. години. Као мерило успешности користи се нето добитак, остварен у тој години. Предмет анализе су акционарска друштва која генеришу позитиван нето новчани ток у току пословања и чије акције су укључене у трговање на берзанском тржишту. Анализа структуре одабраних шест предузећа по секторима показује да преовлађују предузећа из сектора прерађивачке индустрије, којих има четири. По једно предузеће припада секторима рударства и саобраћаја. С обзиром да су анализирана предузећа јавна друштва, за њихове називе коришћени су симболи акција на Београдској берзи.

Листу од сто најуспешнијих привредних друштава по нето добитку објављује Агенција за привредне регистре (АПР) Републике Србије у својим годишњим макросаопштењима (АПР, 2012). Као извори података који су неопходни за утврђивање детерминанти дивидендне политике јавно су доступни финансијски извештаји предузећа, објављени у оквиру Регистра финансијских извештаја (АПР, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014) и берзански извештаји на Београдској берзи (ББ) за период 2010-2014. године (ББ, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014).

Анализирана предузећа не исплаћују дивиденде у континуитету у посматраном периоду. Однос стварних и потенцијалних дивиденди предузећа утврђен је на основу појединачних и кумулативних износа дивиденди по акцији и слободног новчаног тока за акционаре по акцији за периоде 2010-2013

и 2010-2014 године. Учешће исплаћених дивиденди у потенцијално расположивом износу приказано је на Графикону 1 за свако предузеће кумулативно.

**Графикон 1 - Однос стварних и потенцијалних дивиденди (у %)**



Извор: Обрачун према подацима АПР-а

Преко 50% потенцијалних дивиденди исплаћено је акционарима предузећа *ФИТО* (58%) и *БМБИ* (53%). Предузећа *НИИС* и *РУБН* исплаћују акционарима око 30% расположивог слободног новчаног тока, у облику дивиденди. Предузеће *ИМЛК* са 19% бележи најмањи проценат исплаћених дивиденди. Однос исплаћених и потенцијалних дивиденди предузећа *АЕРО* резултат је чињенице да су исплаћене дивиденде по акцији знатно веће од слободног новчаног тока расположивог за акционаре. Уколико се периоду 2010-2013. прикључи и износ дивиденди исплаћених у 2014. години, однос стварних и потенцијалних дивиденди предузећа *АЕРО* за петогодишњи период значајно се мења у односу на период 2010-2013, тако да исплаћене дивиденде чине 76% потенцијалних дивиденди. Овај однос је мањи и код предузећа *РУБН* за петогодишњи у односу на четворогодишњи период. Остала предузећа, додавањем износа дивиденди и слободног новчаног тока за 2014. годину, повећавају учешће исплаћених потенцијалних дивиденди.

Континуитет исплате дивиденди је релевантан показатељ постојећим и потенцијалним инвеститорима о успешности пословања предузећа. Посматрајући анализирана предузећа, утврђено је да *НИИС* и *РУБН* не исплаћују дивиденде у свим посматраним годинама. Предузећа *БМБИ*, *ИМЛК*, *ФИТО* и *АЕРО* дивиденде одобравају и исплаћују сваке године у посматраном периоду, с тим што је тренд дивиденди током година различит од предузећа до предузећа.

Акционари предузећа *НИИС* су остварили право на исплату дивиденди у 2013. и 2014. години. Број обичних акција се није мењао, а одобрено је 76 и 80 динара по акцији респективно. Износ исплаћених дивиденди се повећао, а слободан новчани ток за акционаре као мерило потенцијалних дивиденди се смањило у 2014. години, тако да је предузеће 57% односно 76% потенцијалних

дивиденди исплатило у ове две године респективно. У периоду 2010-2012. слободан новчани ток за акционаре се мењао од позитивног у 2010. и 2011. до негативног у 2012. години и предузеће тада није исплаћивало дивиденде акционарима. Негативан слободни новчани ток је резултат виших нето капиталних издатака у односу на генерисану пословну нето готовину. Тржишна цена акција на дан биланса расла је у периоду 2010-2013, да би 2014. године дошло до њеног пада.

Предузеће *РУБН* бележи променљиви тренд слободног новчаног тока за акционаре по акцији. Слободан новчани ток значајно је повећан у 2011. години у односу на претходну годину и бележи највиши износ, како у посматраном периоду, тако и у одабраној групи предузећа. Дивиденде су исплаћене само током ове две године и њихово учешће у потенцијалним дивидендама је релативно уједначено и износи 40% и 39% респективно. Значајан пад слободног новчаног тока је забележен у 2012. години, након чега следи даље смањење, али по мањој стопи. У периоду умањења слободног новчаног тока није било исплате дивиденди. Тржишна цена акција предузећа на Београдској берзи је непромењена у периоду 2011-2014, при чему у истом периоду није забележен промет акција.

Предузеће *БМБИ* након негативног слободног новчаног тока за акционаре оствареног у 2010. години јача способност генерисања нето новчаног тока из интерних извора. У 2011. години је значајно повећан износ исплаћених дивиденди са 29 хиљада на 408.358 хиљада динара. У овој години стварне и потенцијалне дивиденде скоро су уједначене. На крају 2012. године је број акција у оптицају смањен за 6%, али је смањен и износ одобрених дивиденди, тако да исплаћене дивиденде чине око 13% слободног новчаног тока. Предузеће је од 2013. године водило политику повећања дивиденди, иако је слободан новчани ток за акционаре био изразито променљив. На крају 2014. године је додатно смањен број обичних акција за 6%, али је повећање дивиденди на 999 динара по акцији у овој години у већој мери резултат повећања одобрених дивиденди. Исплаћене дивиденде чине 68% потенцијалних дивиденди у 2014. години. Тржишна цена акција предузећа на дан биланса бележи значајан раст у посматраном периоду, с тим што је стопа раста тржишне цене највећа у 2014. години.

Поред смањења броја акција у оптицају у 2012. години за 4%, предузеће *ИМЛК* бележи смањење дивиденди по акцији у односу на претходне две године. Акционари предузећа *ИМЛК* исплаћују највише дивиденде по акцији у 2011. и 2014. години, иако је слободан новчани ток за акционаре тада најнижи. Исплаћени износи су изнад потенцијално расположивих дивиденди. У 2012. и 2013. години је дивиденда по акцији нижа, али слободан новчани ток по акцији јача, тако да исплаћене дивиденде чине 7,5% и 13,2% потенцијалних дивиденди респективно. Тржишна цена акција предузећа на дан биланса постепено расте у посматраном периоду, изузев благог пада који је забележен 2013. године.

Најнижи износ дивиденди предузеће *ФИТО* исплаћује у 2010. години. Тада су дивиденде по акцији на највишем нивоу, захваљујући већем броју акција у оптицају у односу на наредне године. Три пута већи број обичних акција за резултат има смањење дивиденди по акцији са 433 на 252 динара у 2011. години, упркос повећању исплаћених дивиденди. Током наредних година дивиденди

денде по акцији исплаћиване су у мањим износима, док је слободан новчани ток био изразито променљив. Тржишна цена акција на дан биланса је расла у периоду 2011-2014.

Предузеће *АЕРО* има непромењен број акција у оптицају у посматраном периоду, с тим да су се стварно исплаћене дивиденде значајно смањивале током периода. У 2014. години предузеће акционарима исплаћује непуних 7 милиона динара у облику дивиденди за разлику од 2010. године, када је износ исплаћених дивиденди био на нивоу од 1.713 милиона динара. Слободан новчани ток по акцији био је нижи од дивиденди по акцији у посматраном периоду, изузев у 2014. години. Тржишна цена акција предузећа на Београдској берзи бележи постепен раст у посматраном периоду.

Слободна новчана средства се могу искористити и за откуп сопствених акција. Откуп сопствених акција је алтернатива за предузеће које генерише нето готовину у износу већем од износа потребног за задовољавање инвестиционих и финансијских потреба. Уколико будући новчани токови за дивиденде нису извесни, за предузеће је откуп сопствених акција боља алтернатива него смањење дивиденди које може негативно утицати на тржишну цену акција. Реализација оваквог сценарија на дужи рок ипак може бити упозоравајући сигнал инвеститорима да предузеће није сигурно у способност генерисања слободног новчаног тока (Damodaran, 2007, 722). Предузеће *ИМЛК* бележи откуп сопствених акција у целокупном посматраном периоду. Исплате на име откупљених сопствених акција предузећа БМБИ су евидентирани у прве четири анализиране године. Остала предузећа немају забележене новчане токове по овом основу.

### Закључак

Политика дивиденди коју предузеће води треба бити заснована на одлукама које су у функцији задовољавања интереса власника капитала. Дивиденде имају релевантан информациони значај за садашње и потенцијалне инвеститоре, што предузећа морају уважавати приликом доношења одлука о повећању, смањењу дивиденди или њиховом одлагању.

Концепт слободног новчаног тока је релевантан аналитички инструмент политике дивиденди. Оптимална политика дивиденди зависи од висине и стабилности слободног новчаног тока расположивог за акционаре, али и квалитета инвестиционих улагања предузећа. Предузећа чије су инвестиционе прилике незадовољавајућег приноса, слободну нето готовину могу искористити за исплату већих дивиденди. Предузећа која имају инвестиционе пројекте задовољавајућег квалитета, слободна нето новчана средства могу усмерити у инвестиције, без очекивања да акционари врше притисак за повећање дивиденди.

Континуитет у исплати дивиденди је значајан сигнал инвеститорима да предузеће остварује добре перформансе које се могу очекивати и у наредном периоду. Резултати истраживања у раду показују да четири од шест анализираних предузећа дивиденде исплаћују у свим посматраним годинама. Слободан новчани ток за акционаре као мерило потенцијалних дивиденди је варијабилан у току посматраног периода и углавном бележи позитивне вредности. Негативан слободан новчани ток је забележен код три предузећа у по јед-



ној пословној години, што је резултат виших нето капиталних издатака у односу на генерисану пословну нето готовину.

Кумулативно посматрано за период 2010-2014, анализирана предузећа исплаћују део слободног новчаног тока за акционаре као дивиденде. Најмање је забележено учешће исплаћених дивиденди у слободном новчаном току за акционаре од 19%, док нека предузећа исплаћују и више од 50% потенцијалних дивиденди. Посматрано по појединачним годинама анализираних периода, исплата дивиденди је различито заступљена код предузећа.

### Литература

1. Агенција за привредне регистре Републике Србије (АПР), Регистар финансијских извештаја правних лица и предузетника, доступно на: <http://www.apr.gov.rs>.
2. Агенција за привредне регистре Републике Србије (АПР), Сто нај-привредних друштава у Републици Србији у 2012. години, доступно на: <http://www.apr.gov.rs/Portals/0/GFI/Makrosoopstenja/2012/Saopstenje%20TOP%20100-komplet.pdf?ver=2013-06-12-103138-187>.
3. Белопавловић, Г., Радоњић, С., Здравковић, А. (2008) *Кључни фактори и инструменти политике дивиденди*, зборник радова са мајске конференције о стратегијском менаџменту, Универзитет у Београду, Технички факултет у Бору, стр. 51-56.
4. Београдска берза (ББ), Историјски подаци, доступно на: <http://www.belex.rs/trgovanje/istorijski>.
5. Brigham, E., Houston, J. (2004) *Fundamental of Financial Management*, Thomson, South-Western.
6. Van Horne, J., Wachowicz, J. (2007) *Основи финансијског менаџмента*, "Дата Статус", Београд.
7. Damodaran, A. (2010) *Дамодаран о валуацији: Анализа сигурности за улагање и корпоративне финансије*, "Мате", д.о.о., Загреб.
8. Damodaran, A. (2007) *Корпоративне финансије, теорија и пракса*, МОДУС – Центар за статистичка истраживања и прогнозе, Подгорица.
9. Закон о привредним друштвима, "Службени гласник РС", бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015.
10. Закон о рачуноводству, "Службени гласник РС", бр. 62/2013.
11. Красуља, Д., Иванишевић, М. (1999) *Пословне финансије*, Економски факултет, Београд.
12. Малинић, Д. (2002) *Политика добити корпоративног предузећа*, Економски факултет, Београд.
13. Међународни рачуноводствени стандард 7 – Извештај о токовима готовине (МРС 7), "Службени гласник РС", бр. 35/2014.
14. Mulford, C., Comiskey, E. (2005) *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*, John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.

15. Правилник о садржини и форми образаца финансијских извештаја за привредна друштва, задруге и предузетнике, "Службени гласник РС", бр. 95/2014, 144/2014.
16. Родић, Ј., Вукелић, Г., Андрић, М. (2011) *Анализа финансијских извештаја*, "Пролетер", а.д. Бечеј.
17. Стевановић, С. (2013) "Разврставање новчаних токова – дилеме у међународној и домаћој пракси", *Рачуноводство*, бр. 3-4/2013, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, стр. 30-38.
18. Стевановић, С. (2015) *Употребна вредност информација о новчаним токовима*, докторска дисертација, Београдска банкарска академија – Факултет за банкарство, финансије и осигурање.
19. Stickney, C.P., Brown, P.R., Wahlen, J.M. (2007) *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation, A Strategic Perspective*, Thompson, South-Western USA.
20. White, G., Sondhi, A., Fried, D. (2003) *The Analysis and Use of Financial Statements*, John Wiley & Sons Inc, Hoboken, New Jersey.
21. Wild, J., Subramanyam, K., Halsey, R. (2007) *Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill/Irwin, New York.

УДК 005.915:334.726  
Прегледни рад

др Нермина  
ПОБРИЋ\*

## Организационе и оперативне специфичности управљања готовином у мултинационалној компанији

### Резиме

*Управљање готовином једна је од најважнијих функција финансијског менаџера у мултинационалним компанијама. Да би ефективно и ефикасно управљали готовином, финансијски менаџери у мултинационалним компанијама морају јасно и прецизно да дефинишу циљеве управљања, сагледају могућа ограничења у управљању готовином, која умањују његову успешност, пронађу оптимално организационо решење, оптимизују токове готовине, утврде оптимални салдо готовине и рентабилно уложе вишкове изнад оптималног до укупног салда готовине. Готово све наведене активности су активности и финансијског менаџера у домаћим компанијама. Међутим, знатно их је теже реализовати у мултинационалним него у домаћим компанијама због њихове изложености утицају промена девизних курсева, високих трансакционих трошкова, различитих пореских стопа, различитих правних регулатива у различитим земљама, различитих економских и политичких услова пословања у различитим земљама и др. Намера аутора је да у овом раду, на основу релевантних теоријских сазнања и резултата емпиријских истраживања, укаже на организационе и оперативне специфичности управљања готовином у мултинационалној компанији.*

**Кључне речи:** салдо готовине, међународни менаџмент готовине, организовање управљања готовином у мултинационалној компанији, оптимизовање токова готовине, вишак готовине.

---

\*) Универзитет у Источном Сарајеву, Економски факултет Брчко, e-mail: nermina.pobric.efb@gmail.com  
Примљено: 13.04.2016. Прихваћено: 06.08.2016.

## Увод

Управљање обртним средствима у мултинационалним компанијама је важно, а индикатор важности није само то што на то финансијски менаџери троше већину свог времена, него и то што у већини компанија улагања у обртна средства имају веће учешће у укупним улагањима од улагања у фиксна средства. Поред тога, између раста обима продаје и висине улагања у обртна средства постоји висок степен позитивне корелације. То значи да са растом обима продаје расту улагања у обртна средства и, последично, важност управљања њима. Такође, компаније могу минимизовати улагања у фиксна средства тако што ће их ангажовати склапањем уговора о лизингу, док је улагања у обртна средства практично немогуће избећи. То управљање обртним средствима у мултинационалним компанијама чини неизбежним.

„И поред важности међународног менаџмента обртних средстава, литература која се бави овим проблемима веома је скромна због неколико разлога. Прво, одлуке у вези са обртним средствима су релативно рутинске и честе. Друго, за разлику од одлука у вези са капиталним улагањима, ове рутинске одлуке у вези са обртним средствима су лако реверзибилне. Треће, управљање обртним средствима захтева пројектовање новчаних токова; међутим, финансијски менаџер не може сам предвидети новчане токове. Другим речима, у финансијским аспектима одлуке некад су скривени маркетиншки (кредитна политика) и производни (управљање залихама) аспекти који имају доминантан утицај на новчане токове компаније“ (Ким, Ким, *Global Corporate Finance*, 2006, 370-371).

Доступна литература и досадашња пословна пракса сагласни су да је задатак међународног менаџмента обртних средстава да улагања у обртна средства одржава на нивоу који је довољан да подржи пословање мултинационалне компаније. То значи да мултинационална компанија неће прекомерно, тј. изнад нивоа потребног за подршку њеног пословања, улагати у обртна средства јер расположива средства може боље искористити.

Принципи управљања обртним средствима у мултинационалним компанијама су у основи исти као у домаћим компанијама, с тим што приликом управљања обртним средствима у мултинационалним компанијама треба узети у обзир још и промене девизних курса, могуће девизне контроле, различите пореске и друге релевантне регулативе.

Управљање обртним средствима сложеније је у мултинационалним него у домаћим компанијама. Разлог за то је чињеница да мултинационалне компаније морају осигурати да свака страна филијала има довољно обртних средстава за подршку својих пословних активности. Ако филијала нема довољно залиха, њен производни процес може бити прекинут. Ако, пак, нема довољно готовине, неће моћи да купи неопходне сировине. Ако је матична компанија упозната са стањем обртних средстава у свим филијалама, она може трансферисати обртна средства из једне филијале у другу и тако решити проблем недостатка обртних средстава у било којој филијали.

Полазећи од основних компоненти обртних средстава, међународни менаџмент обртних средстава обухвата: управљање готовином у мултинационалним компанијама, управљање потраживањима од купаца у мулти-

националним компанијама и управљање залихама у мултинационалним компанијама.

Управљање готовином једна је од најважнијих функција финансијског менаџера у мултинационалним компанијама. Финансијски менаџер настоји да одржи салдо готовине на најнижем могућем нивоу, а да истовремено не онемогући ефикасно и ефективно пословање компаније. Он предузима све неопходне мере у правцу убрзавања наплате потраживања од купаца и благовременог измиривања обавеза према добављачима сировина и материјала, роба и услуга. Привремени вишак готовине улаже се у краткорочне дужничке хартије од вредности. Мањак готовине, са друге стране, покрива се краткорочним задуживањем.

Ефективно и ефикасно управљање готовином захтева јасно и прецизно дефинисање циљева управљања, сагледавање могућих ограничења у управљању готовином која умањују његову успешност, проналажење оптималног организационог решења, оптимизовање токова готовине, утврђивање оптималног салда готовине и рентабилно улагање вишкова изнад оптималног до укупног салда готовине. Све наведене активности знатно је теже реализовати у мултинационалним него у домаћим компанијама због њихове изложености утицају промена девизних курсева, високих трансакционих трошкова, различитих пореских стопа, различитих правних регулатива у различитим земљама, различитих економских и политичких услова пословања у различитим земљама и других околности.

### **1. Циљеви и ограничења управљања готовином у мултинационалној компанији**

Општи принципи који се примењују у управљању готовином у мултинационалним компанијама често су слични онима које користи већина домаћих компанија. Основни циљ управљања готовином у свакој компанији је минимизовање салда готовине, у комбинацији са оптимизацијом коришћења тих средстава компаније. Међутим, окружење у којем послују мултинационалне компаније је много шире и комплексније од оног у којем послују домаће компаније. Обележја окружења у којем послују мултинационалне компаније се константно мењају. Стога, они који су одговорни за управљање готовином на међународном нивоу морају узети у обзир нове, додатне варијабле, као што су: различите пореске регулативе, владина ограничења на унутаркомпанијске токове средстава, разлике у културама и кретања девизних курсева, и покушати да остваре традиционалне циљеве домаћег менаџмента готовине на глобалном нивоу, тј. да минимизују трошкове који се плаћају на средства генерисана из туђих екстерних извора финансирања, побољшају ликвидност компаније, смање ризике управљања готовином и повећају принос на улагања компаније. Са каматним стопама вишим од 10% у многим земљама знатне уштеде су могуће када се сниже трошкови који се плаћају на средства генерисана из екстерних - туђих извора финансирања. Мултинационалне компаније би требало да покушају да смање те трошкове коришћењем у већој мери интерно генерисаних средстава, а у мањој мери позајмљених средстава. Менаџери одговорни за управљање готовином на међународном нивоу морају покушати да побољшају ликвидност својих мултинационалних компанија. Побољ-

шање ликвидности на глобалном нивоу тешко је постићи јер владине регулативе спречавају или отежавају слободан трансфер средстава. Ради побољшања своје укупне ликвидности, мултинационалне компаније могу практиковати централизован менаџмент готовине и електронске трансфере средстава. Међународни менаџмент готовине носи различите ризике, као што су политички, економски и девизни ризик. За смањивање ових ризика могу се користити уговори о осигурању, форвард уговори, валутне опције и др. Различити рацији, као што су стопа приноса на уложена средства и стопа приноса на нето богатство, често се користе за мерење рентабилности улагања мултинационалне компаније. Побољшање финансијских перформанси можда је најважнији аспект управљања готовином.

Активности у процесу управљања готовином у мултинационалној компанији су: планирање новчаних токова (прилива готовине, одлива готовине и нето новчаног тока), прикупљање готовине, репозиционирање готовине унутар компаније у складу са правилима и обрасцима за расподелу, употреба готовине за плаћање доспелих обавеза, покривање мањкова готовине и улагање вишкова готовине (видети више у: Ејтман и други, *Multinational Business Finance*, 2001, 554-559 и Бекарт, Ходрик, *International Financial Management*, 2012, 645-647). У процесу управљања готовином финансијски менаџери се суочавају са ограничењима која умањују његову успешност. Ограничења у управљању готовином у мултинационалној компанији су:

- рестрикције владе у вези са трансфером средстава,
- порези који зависе од типа трансфера средстава,
- трансакциони трошкови на девизном тржишту и
- проблеми одржавања ликвидности свих страних филијала.

Средства мултинационалне компаније постају блокирана када влада земље у којој послује њена страна филијала учини националну валуту потпуно неконвертибилном. Девизне контроле којима се уводе неатрактивни девизни курсеви могу, такође, представљати сметњу за слободан трансфер средстава у оквиру мултинационалне компаније. Владе земаља домаћина уводе и порезе на средства која се трансферишу из стране филијале у њену матичну компанију. Стопе тих пореза често се разликују у зависности од тога да ли трансферисана средства чине дивиденде, накнаде за услуге или лицендне накнаде. Такви порези могу неповољно утицати на резултате процеса управљања готовином у мултинационалној компанији. Трансакциони трошкови настају приликом конвертовања једне у другу валуту. Ти трансакциони трошкови обухватају накнаде које зарачунавају банке, као и купопродајне марже којима банке генеришу добитке, губитак камате који настаје у временском периоду од тренутка када се средства повуку из једне банке до тренутка њиховог депонувања у другој банци и друге трансакционе накнаде. Код трансакција са водећим светским валутама трансакциони трошкови су ниски. Чак и ако су трансакциони трошкови по једној трансакцији ниски, честа међусобна конверзија валута неизбежно повећава укупне трансакционе трошкове мултинационалне компаније. Приликом трансакција са валутама за којима је потражња релативно ниска и тржиште неразвијено, трансакциони трошкови су виши. Последње ограничење у управљању готовином у мултинационалној компанији је потреба да се обезбеди да свака страна филијала одржи адекватна

тан износ готовине који ће је учинити довољно ликвидном да би ефикасно функционисала (према: Бекарт, Ходрик, 2012, 644).

## **2. Организовање управљања готовином у мултинационалној компанији**

Управљање готовином у мултинационалној компанији може бити: децентрализовано, регионализовано и централизовано.

Децентрализацијом управљања готовином у мултинационалној компанији филијалама се дозвољава да користе вишак готовине на начин који сматрају одговарајућим. Са друге стране, мултинационалној компанији се не дозвољава да успостави глобални приступ коришћењу најликвидније имовине. Ако је неопходно да филијале имају константно финансијске контакте са клијентима и банкама са којима послују и ако су могући непредвидљиви застоји у трансферу средстава из финансијског центра у филијале, а за измиривање доспелих за плаћање обавеза за порезе и обавеза према добављачима круцијалних input-а важно је да новчана средства буду благовремено доступна, децентрализовано је прихватљивије од централизованог управљања готовином у мултинационалној компанији. Међутим, децентрализовани менаџмент готовине није оптималан јер приморава мултинационалну компанију да држи већи салдо готовине него што је потребно.

По степену (де)централизације, регионализовани менаџмент готовине је између децентрализованог и централизованог. Он подразумева централизацију управљања готовином на регионалном нивоу.

Централизовано управљање токовима готовине у мултинационалној компанији подразумева централизовано (тј. са једног места) праћење и управљање новчаним токовима између матичне компаније и филијале и између филијала исте мултинационалне компаније. Његово функционисање захтева формирање центра за управљање готовином (енгл. cash center). Приликом централизованог управљања готовином од сваке филијале захтева се да на локалном нивоу држи минимални салдо готовине за трансакционе потребе. Вишак изнад трансакционог салда готовине каналише се у центру за управљање готовином. Тај центар је одговоран за конвертовање средстава у валуте и усмеравање средстава у оне инструменте тржишта новца који ће најбоље задовољити потребе мултинационалне компаније за готовином на глобалном нивоу. Пре него што се готовина трансферише у центар за управљање готовином, потребе филијала за готовином морају се исправно оценити. Исправна оцена потреба филијала за готовином може се реализовати у неколико корака. Прво, свака филијала би требало да припреми план новчаних токова који приказује антиципиране приливе и одливе готовине на тачно одређене дане у будућности. Друго, свака филијала би требало да развије ефективне процедуре прикупљања готовине, које ће убрзати прилив готовине у компанију. Треће, свака филијала би требало да развије, такође, систематичне процедуре трошења готовине које ће успорити одлив готовине из компаније. Четврто, свака филијала би требало да процени када и колики вишак готовине ће имати. Пето, свака филијала би требало да процени када и колики мањак готовине ће имати. Коначно, мултинационална компанија би требало да развије нужне системе за подршку мобилизације готовине, као што су ме-

наџмент информациони систем и систем трансфера готовине; она би требало да има потпуну одговорност при доношењу одлука у вези са трансфером готовине.

Централизација управљања готовином подразумева сакупљање и чување вишкова готовине свих филијала на једном месту, све док некој филијали не затребају средства. Централизовано управљање готовином је сложеније када мултинационална компанија послује са више валута. Сви вишкови готовине би могли да буду сакупљени и конвертовани у једну валуту у инвестиционе сврхе. Међутим, позитиван ефекат сакупљања може бити компензован трансакционим трошковима који настају приликом конвертовања у једну валуту. И поред тога, централизовано управљање готовином може бити корисно. Краткорочни вишкови готовине који постоје у филијалама могу се сакупити и тако да постоји посебан пул за сваку валуту. Потом, вишак готовине у одређеној валути може се искористити за покривање мањкова у тој валути у другој филијали. На овај начин, средства се могу трансферисати између филијала без настанка трансакционих трошкова које банка зарачунава за мењање валута. Ова стратегија је, посебно, прикладна када су средства свих филијала депонована у филијалама једне банке, тако да се средства могу лако трансферисати. Поред сакупљања и чувања вишкова готовине свих филијала на једном месту, централизовано управљање готовином омогућава и улагање расположивих средстава у хартије од вредности деноминоване у страним валутама које ће филијалама бити потребне у будућности. Мултинационалне компаније могу користити вишак готовине за улагање у инструменте међународног тржишта новца који ће донети у тачно одређено време тачно одређени износ средстава који им је неопходан да би покрили обавезе у одређеним страним валутама. Ако имају обавезе у страним валутама за које се очекује да ће апресирати, оне могу покрити такве позиције стварањем краткорочних депозита у тим валутама. Дан доспећа депозита требало би да се подудари са даном настанка потребе за средствима.

Ефективно централизовано управљање готовином у мултинационалној компанији захтева осмишљавање система извештавања који обезбеђује благовремене и тачне информације финансијским менаџерима у центру за управљање готовином, о стању и кретању готовине унутар компаније. Систему централизованог управљања готовином потребан је континуирани проток информација о валутним позицијама тако да може да одреди да ли се мањак готовине у једној филијали може покрити вишком готовине у истој валути у другој филијали. Имајући у виду значајан напредак у online технологији током претходних година, све мултинационалне компаније могу лако и ефикасно да створе мултинационалну комуникациону мрежу међу својим филијалама, како би осигурале да се информације о стањима готовине континуирано ажурирају. Када су релевантне информације доступне, финансијски менаџери могу да побољшају динамику прилива и одлива готовине у компанији. Чак и када је у компанији осмишљен систем извештавања, центар за управљање готовином у мултинационалној компанији не може константно остваривати оптималну динамику прилива и одлива готовине у компанији јер не може увек предвидети настанак догађаја који би утицали на токове готовине између матичне компаније и филијале или између филијала исте мултинационалне компаније. Он би, међутим, требало да буде спреман да реагује на сваки догађај разматрањем унапред сваког његовог потенцијалног неповољног



утицаја на новчане токове и начина избегавања таквог неповољног утицаја. Ако, на пример, настане догађај који утиче на токове готовине између матичне компаније и филијала и као резултат тог утицаја дође до нето одлива готовине са становишта матичне компаније, она би требало да има доступне изворе средстава (кредитне линије) да би адекватно реаговала на настали догађај. Са друге стране, ако настане догађај који утиче на токове готовине између матичне компаније и филијала и као резултат тог утицаја настане нето прилив готовине са становишта матичне компаније, она би требало да има решење за улагање тих средстава како би адекватно реаговала на настали догађај.

Централизовано управљање готовином има неколико предности у односу на децентрализовано управљање готовином. Прво, јединствени центар за управљање готовином на нивоу читаве мултинационалне компаније може брже да прикупи информације везане за јачање и слабљење различитих валута и донесе боље одлуке о реаговању на различита валутна кретања. Такве информације и одлуке су неопходне ако компанија жели да централни пул средстава најрентабилније уложи. Друго, средства која се држе у центру за управљање готовином могу се брзо, уколико је потребно, вратити у филијалу са мањком готовине путем телеграфске (девизне) дознаке (енгл. wire transfer) или путем светског банкарског система уз потпуни колатерал у чврстој валути. Формирањем централног пула средстава и управљањем њим из једног центра предупредује се могућност да се једна филијала задужи по вишим каматним стопама док друга вишак средстава држи неискоришћен или улаже уз ниске каматне стопе. Треће, држањем свих сигурносних салда у центру за управљање готовином, мултинационална компанија може да смањи износ оптималног пула средстава без смањивања степена заштите. Објашњење за то је синергетски ефекат за који се каже да постоји када је целина вреднија од једноставног збира њених делова (према: Ким, Ким, *Global Corporate Finance*, 2006, 386). Четврто, међусобним неутрализовањем ефеката валутних кретања на заузете позиције у истим валутама може се постићи „природни хеџинг“. Потпуни природни хеџинг постиже се када су вредности кратких позиција узетих у једној валути и дугих позиција узетих у истој валути једнаке. Ако се не може постићи потпуни природни хеџинг, централизованим управљањем готовином може се постићи барем делимичан природни хеџинг структурирањем диверзификованог портфолија позиција који ће генерисати задовољавајуће смањење девизног ризика тако да неће постојати потреба за заштитом појединачних позиција од девизног ризика. Пето, с обзиром на то да познају целокупну активност компаније, финансијски менаџери у центру за управљање готовином могу да препознају проблеме и прилике које финансијски менаџери у филијалама не могу да препознају. Шесто, критеријум приликом доношења свих одлука је корист за целокупну компанију. Седмо, повећавањем броја и вредности трансакција валутне конверзије и других трансакција, компаније подстичу банке да понуде повољније девизне курсеве и квалитетније услуге. Осмо, обим знања о управљању готовином и управљању портфолијом је већи ако је једна група финансијских менаџера одговорна за те активности. Девето, губитак у случају експропријације или девизних контрола са циљем ограничавања трансфера готовине може се смањити јер се укупна улагања компаније која су изложена овим ризицима могу, такође, смањити. Недостатак централизованог управљања готовином у мултинационалној компанији представља проблем мотивисања менаџера филијала све док се не пронађе

адекватан начин вредновања њихових резултата и награђивања, у складу са оствареним резултатима (према: Моса, *International Financial Operations: Arbitrage, Hedging, Speculation, Financing and Investment*, 2003, 254-255).

Многи фактори утичу на избор локације на којој ће бити постављен центар за управљање готовином у мултинационалној компанији. Са економске тачке гледишта, неискоришћена новчана средства компаније би требало да иду ка локацијама које ће компанији пружити највећу рентабилност и сигурност њених средстава. Та средства се акумулирају у центру за управљање готовином, ради привременог улагања у инструменте финансијског тржишта пре него што се усмере у филијале ради финансирања њихових пословних активности. Стога би мултинационална компанија требало да изабере локацију за позиционирање центра за управљање готовином са које се средства могу поново лако дозначити на друга места у свету. Један од најважнијих фактора који утичу на избор локације на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином у мултинационалној компанији је стабилност локалне владе и њен однос према страним компанијама. Наиме, законском регулативом у земљи домаћину филијале која је кандидат за локацију на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином може бити предвиђена обавеза учешћа грађана земље домаћина или саме владе у власништву над страним компанијама, што треба узети у обзир приликом избора локације. Непријатељски став судова у земљи домаћину филијале која је кандидат за локацију на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином према правима и обавезама страних привредних субјеката може бити, такође, аргумент против избора те земље за локацију центра за управљање готовином. Нивои пореских стопа и износи казни за прекомерне дознаке дивиденди у земљи домаћину филијале, која је кандидат за локацију на којој ће бити постављен центар за управљање готовином, такође, играју важну улогу при избору локације центра за управљање готовином. Мултинационална компанија мора, такође, узети у обзир и неколико економских фактора када бира локацију на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином. Наиме, центар би требало да буде лоциран у земљи чија валута је стабилна и лако заменљива за друге валуте. С обзиром на то да је финансијским менаџерима изузетно тешко да предвиде тачно време промене девизног курса, кључно је спровести хеџинг операција и тако осигурати минимизовање губитака на основу промене девизног курса. Према томе, приликом избора локације на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином, важни су и (не)постојање активног форвард тржишта и (не)доступност одговарајућих инструмената тржишта новца за алокацију привременог вишка ресурса (према: Бакли, *Multinational Finance*, 2004, 584 и Ким, Ким, 2006, 386-387).

Центри за управљање готовином у мултинационалним компанијама су обично лоцирани у водећим финансијским центрима света, као што су Њујорк, Лондон и Токио. Међу компанијама које послују у Европи Брисел је постао популарно место за постављање центара за управљање готовином. Друга популарна места за лоцирање центара за управљање готовином су земље „пореског раја“, као што су Луксембург, Бахами, Бермуде итд. Те земље испуњавају већину предуслова за постављање компанијских центара за управљање готовином: политичку и економску стабилност, слободну конвертибилност валуте, укљученост у међународну комуникациону мрежу и добро дефинисану законску регулативу.

### 3. Технике и компликације у оптимизовању токова готовине у мултинационалној компанији

Прилив готовине у мултинационалну компанију може се убрзати систематским планирањем токова готовине и применом различитих техника за оптимизовање токова готовине. Убрзање прилива готовине применом различитих техника за оптимизовање токова готовине постиже се скраћењем времена процесирања налога за плаћање и времена преноса и прикупљања готовине. Последице спорог приливања готовине у мултинационалну компанију су губитак приноса на средства блокирана у дужем периоду и повећање изложености девизном ризику, услед пролонгирања периода трансфера средства. Примена различитих техника за оптимизовање токова готовине није само у функцији убрзавања прилива готовине него и успоравања одлива готовине, смањења трошкова насталих у вези са циркулисањем готовине, спречавања губитка готовине, оптимизовања унутаркомпанијских токова готовине и др. Токови готовине у мултинационалној компанији могу се оптимизовати применом следећих техника:

- убрзавањем приливања готовине,
- минимизовањем трошкова валутне конверзије,
- управљањем блокираним средствима и
- управљањем трансферима готовине међу филијалама.

Прва техника за оптимизовање токова готовине у мултинационалној компанији је убрзавање приливања готовине, односно наплате потраживања од купаца. Основни циљеви убрзавања приливања готовине, односно наплате потраживања од купаца су смањење старости потраживања од купаца, минимизовање улагања у потраживања од купаца и смањивање банкарских и других трансакционих накнада. Што је приливање готовине брже, она се може брже уложити или искористити у друге сврхе. За убрзање прилива готовине мултинационалне компаније могу примењивати различите технике, као што су: концентрисано банкарство, *lockbox*, електронски трансфери средстава, унапред дато одобрење за наплату и телеграфски трансфер. Концентрисано банкарство може се организовати у великим мултинационалним компанијама. Са циљем организовања концентрисаног банкарства, велике компаније које имају велики број филијала расутих широм света бирају неколико филијала на стратешким положајима и у њима образују центре за наплату потраживања. Од купаца се захтева да уплате врше на рачун центра за наплату потраживања који „покрива“ подручје на којем они послују. Вишак средстава изнад утврђеног минималног износа средстава се са рачуна центара дневно трансферише на јединствени банкарски рачун. С обзиром на то да су центри за наплату потраживања позиционирани близу купаца, време потребно за слање фактуре купцу и време потребно за пријем уплате од купца се скраћује. Не постоје значајне разлике између домаћих и међународних *lockbox* операција. Мултинационалне компаније једноставно користе банке у страним земљама за убрзавање процеса наплате њихових међународних потраживања од купаца. Компанија поставља *lockbox-е*, тј. поштанске сандучиће које ће купци користити за слање уплата, широм света. Када се поставе на одговарајуће локације, *lockbox-и* могу помоћи у скраћивању времена слања уплата, стога што локалне банке са којима компанија има успостављене пословне односе и које

имају овлашћење компаније за отварање сандучића, обично, свакодневно процесирају уплатнице из lockbox-а. Међународне lockbox операције имају две предности у односу на концентрисано банкарство. Прво, банка извршава административни посао процесирања уплатнице пре трансфера средстава и у могућности је да то уради уз знатно ниже трошкове. Друго, процес наплате потраживања преко банкарског система почиње непосредно након пријема купчеве уплатнице и не захтева чекање док компанија не оконча свој процес интерне рачуноводствене обраде. Електронски трансфер средстава (ЕФТ) је трансфер новца електронски, од једне до друге банке. Мултинационалне компаније користе електронске трансфере средстава за пренос неколико милијарди долара широм света сваког дана. Електронским трансферима се средства преносе брже и ефикасније него чековима. Такође, електронски трансфери средстава врше се уз релативно ниже трошкове. Унапред дато одобрење за наплату је техника за убрзавање приливања готовине која се примењује приликом наплате фиксног износа потраживања у унапред дефинисаном временском тренутку или у унапред дефинисаним временским интервалима. Ова техника дозвољава компанији продавцу да оптерети банкарски рачун купца до одређеног лимита. Осим скраћивање времена, примена ове технике узрокује и смањење административних трошкова наплате потраживања. Три најчешће примењивана компјутеризована система која су дизајнирана тако да процесирају међународне телеграфске трансфере су Clearing House Interbank Payment System (CHIPS), Clearing House Payment Assistance System (CHPAS) и Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT). Ови и други компјутеризовани системи данас имају широку примену у подршци процеса телеграфског трансфера средстава широм света (према: Мадурa, *International Financial Management*, 2008, 572-573, Ким, Ким, *Global Corporate Finance*, 2006, 384 и Агравал, *Cash Management Practices in Indian MNCs and Their Foreign Affiliates*, 2007, 20-21).

Оптимизовање токова готовине у мултинационалној компанији помоћу друге технике подразумева спровођење netting-а трансакција унутар компаније. *Netting* се може реализовати заједничким напором филијала или од стране центра за netting трансакција унутар компаније. Ова техника оптимизује токове готовине смањивањем административних и трансакционих трошкова који настају као резултат валутне конверзије. Током година, netting трансакција унутар компаније постао је изузетно популаран јер нуди неколико погодности. Прво, смањује број прекограничних трансакција између филијала, смањујући тако укупне административне трошкове таквог трансфера готовине. Друго, он смањује потребу за валутном конверзијом, будући да се трансакције врше ређе, смањујући тако трансакционе трошкове везане за валутну конверзију. Треће, процес netting-а намеће чвршћу контролу протока информација о трансакцијама између филијала. Коначно, токове готовине је лакше предвидети, с обзиром на то да се врше само нето трансфери готовине на крају сваког периода, а не појединачни трансфери готовине током периода. Унапређено предвиђање токова готовине може побољшати одлуке финансијског менаџмента о инвестирању и финансирању компаније (према: Сринивасан, Ким, *Payments Netting in International Cash Management: A Network Optimization Approach*, 1986, 2).

*Netting* може бити билатерални и мултилатерални. Билатерални netting је netting трансакција између двеју јединица, између матичне компаније и фи-

лијале или између двеју филијала. Све јединице (матична компанија и филијале) обавезне су да на основу сопствених евиденција о дужничко-поверилачким односима са сваком појединачном јединицом утврде своје нето позиције, тј. износ нето потраживања, односно нето дуговања. Износ готовине који ће у овом *netting* систему бити трансферисан између матичне компаније и сваке филијале појединачно и унутар различитих парова филијала једнак је износу њихових међусобних нето потраживања, односно дуговања. Мултилатерални *netting* обично је сложенији од билатералног *netting*-а и подразумева *netting* трансакција између матичне компаније и неколико филијала. Све јединице (матична компанија и филијале) обавезне су да на основу сопствених евиденција о дужничко-поверилачким односима са осталим јединицама утврде своје нето позиције, тј. износ нето потраживања односно нето дуговања. Износ готовине који ће у овом *netting* систему бити трансферисан између сваке јединице појединачно и свих осталих јединица заједно једнак је износу њихових међусобних нето потраживања, односно дуговања. Већим мултинационалним компанијама систем мултилатералног *netting*-а је неопходан да би се ефективно смањили административни трошкови и трошкови валутне конверзије. Мултилатерални *netting* који је централизован, тако да се све неопходне информације о токовима готовине прикупљају и обједињавају на једном месту (у матичној компанији), назива се систем централизованог обрачунавања. Из обједињених информација о токовима готовине, за сваки пар јединица (филијала) одређује се нето ток готовине и захтева се мултилатерални *netting* тако одређених нето токова готовине, између свих филијала компаније на крају сваког периода. Успостављање система централизованог обрачунавања је пожељно уколико мултинационална компанија жели да држи целокупан нетрансакциони (сигурносни и/или спекулативни) салдо готовине на једном месту, тј. у централном пулу готовине. Разлог за држање целокупног нетрансакционог салда готовине на једном месту може да буде тежња матичне компаније да контролише ликвидност целе компаније и да сачува готовину од, на пример, експропријације. Центар за управљање готовином може чак формирати салда различитих валута, тако да се валутне конверзије за нето плаћања на крају периода могу извршити без значајних трансакционих трошкова. Међутим, могу постојати одређена ограничења мултилатералног *netting*-а (у форми дефинисаног времена и начина извршавања *netting*-а или обавезе тражења одобрења за извршавање *netting*-а) узрокована девизним контролама. Мада већина развијених земаља обично не уводи такве контроле, друге земље уводе и тако онемогућавају целовити *netting*. Стога, мултинационалној компанији која има филијале широм света може бити онемогућено да све своје филијале укључи у систем мултилатералног *netting*-а. Јасно је да ће то ограничити степен у којем систем *netting*-а може да смањи административне и трансакционе трошкове.

На токове готовине у мултинационалној компанији може утицати, такође, блокирање средстава стране филијале од стране владе земље домаћина, што се може догодити уколико влада захтева да се сва средства задрже у земљи ради отварања радних места и смањивања незапослености. Да би искористила ова средства, мултинационална компанија може да спроведе неколико стратегија. Наиме, да би се та средства ефективно употребила, мултинационална компанија може да наложи филијали да успостави сектор за истраживање и развој који ће узроковати трошкове тој филијали и вероватно

донети приходе другим филијалама. Друга стратегија подразумева употребу трансферних цена тако да се повећају трошкови филијале. Наиме, филијали чија средства су блокирана матична компанија и сестринске филијале зарачунавају више трансферне цене на продата добра и услуге, да би из ње повукли већи износ средстава. Влада земље домаћина ће, вероватно, бити блажа у вези са трансфером средстава за покриће трошкова него у вези са трансфером добитак матичној компанији. Коначно, када се филијалама ограничава пренос средстава матичној компанији, матична компанија може наложити филијали да се финансира средствима позајмљеним од локалних банака пре него средствима матичне компаније. Задуживањем на локалном тржишту постаје сигурно да ће новчана средства филијале бити дистрибуирана на плаћање обавеза по основу финансирања из позајмљених извора. Све у свему, већина метода за управљање блокираним средствима примењује се с намером да се употреба блокираних средстава учини ефективном, њиховом употребом за покриће трошкова насталих у конкретној земљи.

Трансферима готовине међу филијалама може се управљати зарачунавањем различитих лиценцих и управљачких накнада, одобравањем кредита између чланица групе и вођством и заостајањем. Лиценцна накнада је накнада коју власник зарачунава кориснику патента, технологије или трговачког имена, а управљачка накнада је накнада коју, најчешће, матична компанија зарачунава филијалама за професионално управљање када је менаџмент централног на врху. Висина и правац кретања ових накнада, између осталог, утичу на обим и правац трансфера готовине унутар мултинационалне компаније. Унутаркомпанијски кредити јављају се у форми директних и *back-to-back* кредита. Директни кредити су кредити које матична компанија одобрава филијали и кредити које једна филијала одобрава другој филијали исте мултинационалне компаније. *Back-to-back* кредити подразумевају симултано закључивање кредитних аранжмана између матичних компанија мултинационалних компанија лоцираних у две различите државе и сваке матичне компаније и њене филијале лоциране у земљи порекла друге матичне компаније учеснице у датом кредитном аранжману. Наиме, свака матична компанија се задужује у локалној валути и из тих средстава пласира кредит другој матичној компанији која, надаље, одобрава унутаркомпанијски кредит филијали лоцираној у земљи порекла матичне компаније сауговорача. Многе земље уводе валутна ограничења на кретање капитала како би ограничиле могућности унутаркомпанијског кредитирања. Примена стратегије вођства и заостајања приликом наплаћивања потраживања и/или плаћања обавеза, генерално, може, такође, учинити употребу готовине у мултинационалној компанији ефективном и на тај начин смањити потребу за прибављањем средстава задуживањем. Стратегија вођства и заостајања подразумева подешавање тренутка наплаћивања потраживања, односно плаћања обавезе очекивањима у вези са будућим кретањима вредности стране валуте. Вођство значи плаћање обавезе и наплаћивање потраживања раније, а заостајање значи плаћање обавезе и наплаћивање потраживања касније. Ако очекује депресијацију стране валуте, компанија ће настојати да оствари вођство у наплаћивању потраживања, а заостајање у плаћању обавезе. Ако, пак, очекује апресијацију стране валуте, компанија ће настојати да оствари вођство у плаћању обавезе, а заостајање у наплаћивању потраживања. Стратегија вођства и заостајања може се ефективније применити на унутаркомпанијска потраживања и

обавезе. Будући да менаџмент различитих филијала исте мултинационалне компаније ради за добробит читаве компаније, стратегија вођства и заостајања може се применити много агресивније. Неке владе земаља домаћина не дозвољавају такву праксу наплаћивања потраживања и/или плаћања обавеза, захтевајући да се плаћање између филијала изврши у тренутку трансфера добара. Стога, мултинационална компанија треба да буде свесна свих прописа који ограничавају примену ове стратегије.

Већина компликација у оптимизовању токова готовине у мултинационалној компанији може се разврстати у три категорије:

- карактеристике компаније,
- владина ограничења у земљама домаћинима филијала и
- карактеристике банкарских система у земљама домаћинима филијала.

У неким случајевима оптимизација токова готовине може постати компликована због карактеристика мултинационалне компаније. Ако, на пример, једна филијала одгађа плаћања за примљене сировине другим филијалама, друге филијале могу бити принуђене да се задуже док не наплате своја потраживања. Централизовано управљање готовином у мултинационалној компанији, које подразумева праћење свих међуфилијалних плаћања би требало да минимизује такве проблеме.

Постојање различитих облика владиних ограничења у земљама домаћинима филијала може изазвати поремећај у спровођењу политике оптимизације токова готовине у мултинационалној компанији. Неке владе ометају, на пример, примену система *netting-a*. Наиме, оне периодично забрањују да готовина напусти земљу, спречавајући на тај начин извршавање нето плаћања филијала лоцираних у тим земљама. Са тим проблемима могу се суочити чак и мултинационалне компаније које нису изложене проблемима иманентним самој компанији. Земље у Латинској Америци обично уводе ограничења која утичу на токове готовине у мултинационалној компанији.

Способност банака да подрже трансфере готовине мултинационалне компаније разликује се међу државама. Банке у САД предњаче на том пољу, док банке у другим земљама не нуде такве услуге. Мултинационалне компаније преферирају неку форму рачуна готовине са нултим некаматносним салдом, где се на вишак средстава може зарадити камата у периоду када се он не користи. Поред тога, неке мултинационалне компаније остварују погодности од коришћења *lockbox-a*. Такве услуге нису доступне у неким земљама. Даље, неке банке не могу довољно брзо да ажурирају информације везане за банкарски рачун мултинационалне компаније или да пруже детаљну спецификацију накнада за банкарске услуге. Без потпуне употребе банкарских ресурса и информација, ефективност међународног менаџмента готовине је ограничена. Такође, мултинационалне компаније са, рецимо, осам филијала у осам различитих земаља обично ће пословати са осам различитих банкарских система. Значајан напредак остварен је у страним банкарским системима током претходних година. Како време протиче и глобални банкарски систем постаје једнообразнији, такви проблеми би се могли смањивати (према: Мадуре, *International Financial Management*, 2008, 576).

#### 4. Утврђивање оптималног салда готовине у мултинационалној компанији

Држање салда готовине пружа флексибилност мултинационалној компанији, а цена те флексибилности је пропуштени принос који је компанија могла да оствари, да је средства дугорочно уложила. Пропуштени принос мултинационалне компаније на најбољу инвестициону алтернативу је трошак држања салда готовине. Поред трошка држања готовине, држање готовине узрокује настанак и фиксних трошкова прибављања готовине, тј. трошкова позајмљивања, емисије власничких хартија од вредности или повлачења средстава из осталих облика улагања. Држање готовине у две или више валута, поред трошкова држања готовине и трошкова прибављања готовине, узрокује настанак и трошкова валутне конверзије.

Повећавање трошкова прибављања готовине изван националних граница, тј. на глобалном тржишту, подстиче мултинационалне компаније да више пажње посвећују ефективном управљању готовином. Донедавно доступна литература из области управљања готовином се доминантно бавила питањима управљања готовином у само једној валути, тј. у домаћој компанији. Имајући у виду да је степен интернационализације пословања компанија висок и да је из тога проистекла потреба менаџмента за познавањем проблематике управљања готовином у мултинационалној компанији, недовољно разматрање ове проблематике представљало је озбиљан пропуст теоретичара којим је створен јаз између теорије и праксе. Развијањем модела за одређивање оптималног салда готовине у две, а потом и у  $n$  валута, Баумол је, између осталих, допринео смањивању тог јаза.

Претпоставка од које полази Баумолов базни модел, тј. модел за одређивање оптималног салда готовине у домаћој компанији је да је у посматраном временском периоду за равномерно плаћање потребан износ готовине означен као " $P$ ". Држање овог износа готовине ствара опортунитетни трошак у форми периодичне каматне стопе " $r$ ". Фиксни трошак прибављања готовине позајмљивањем или повлачењем средстава из осталих облика улагања је у износу од " $F$ ". Укупан периодични трошак готовине за трансакцију прибављања готовине позајмљивањем или повлачењем средстава из осталих облика улагања величине " $Q$ " ће бити:

$$\text{Укупни периодични трошак готовине} = \frac{r \cdot Q}{2} + \frac{F \cdot P}{Q}$$

Први сабирак представља трошак држања просечног салда готовине, а други сабирак представља фиксни трошак прибављања готовине у посматраном временском периоду. Оптимална величина трансакције прибављања готовине  $Q^*$  ће бити

$$Q^* = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot P}{r}}$$

Минимални укупни периодични трошак готовине ће бити:

$$\text{Минимални укупни периодични трошак готовине} = \sqrt{2 \cdot r \cdot F \cdot P}$$



„Овај модел је критикован због тога што претпоставља да је салдо готовине детерминистички. Неколико аутора је покушало то да исправи. Милер и Ор (*Miller and Orr*) су укључили стохастичке новчане токове у њихове моделе. Беранек (*Beranek*) је у свој модел укључио неизвесност третирањем прилива готовине стохастичком варијаблом, а одлива готовине контролабилном варијаблом, тј. варијаблом која је под контролом менаџмента. На сличан начин и Вајт и Норман су у њихов модел укључили неизвесност. Они су и приливе и одливе готовине третирали стохастичким варијаблама. Међутим, према ван Хорнеовим речима, претпоставка о случајним променама салда готовине није нарочито реална. Код већине компанија новчани токови који ће настати у врло блиској будућности су високо предвидиви. Занемаривање њихове предвидивости и третирање свих новчаних токова стохастичким варијаблама имаће за резултат неоптималне политике управљања готовином“ (Шапиро, *International Cash Management – The Determination of Multicurrency Cash Balances*, 1976, 894). Имајући у виду наведено, у остатку излагања уважићемо претпоставку да су новчани токови детерминистички.

За представљање Баумол-овог модела за одређивање оптималног салда готовине у две валуте, при чему је једна домаћа, а једна страна, користићемо следеће ознаке:

$P_i$  - потребан износ готовине у валути  $i$  за равномерно плаћање у посматраном временском периоду, изражено у домаћој валути,

$r_i$  - опортунитетни трошак држања готовине у валути  $i$  у форми периодичне каматне стопе после опорезивања, прерачунат у еквивалентну (у условима важења паритета каматних стопа) каматну стопу после опорезивања на домаћа улагања,

$F_i$  - фиксни трошак прибављања готовине у валути  $i$  позајмљивањем или повлачењем средстава из осталих облика улагања, изражено у домаћој валути,

$Q_i^*$  - оптимална величина трансакције прибављања готовине у валути  $i$  изражено у домаћој валути и

$t$  – трошак валутне конверзије.

Домаћу валуту означимо са 1 ( $i = 1$ ), а страну валуту са 2 ( $i = 2$ ). Претпоставићемо да компанија остварује све приливе готовине у домаћој валути и да има могућност да расположиву готовину у домаћој валути инвестира уз каматну стопу  $r_1$ , а расположиву готовину у страниј валути инвестира уз каматну стопу  $r_2$ .

Ако претпоставимо, најпре, да се сва готовина држи у домаћој валути, укупан периодични трошак готовине за трансакцију прибављања готовине повлачењем средстава из осталих облика улагања величине  $Q_i$  ће бити:

$$\text{Укупан периодични трошак готовине} = \frac{Q_1}{2} \cdot r_1 + \frac{(P_1 + P_2)}{Q_1} \cdot F_1 + P_2 \cdot t - \frac{(P_1 + P_2)}{2} \cdot r_1$$

Први сабирак представља опортунитетни трошак, тј. трошак држања просечног салда готовине, други сабирак представља фиксни трошак прибављања готовине у посматраном временском периоду, а трећи сабирак представ-

ља трансакциони трошак конвертовања у страну валуту потребног износа готовине у страниј валути за равномерно плаћање у посматраном временском периоду изражено у домаћој валути. Последњи елемент у претходној формули представља принос на инвестирани расположиви салдо готовине. Оптимална величина трансакције прибављања готовине  $Q_1^*$  ће бити:

$$Q_1^* = \sqrt{\frac{2 \cdot F_1 \cdot (P_1 + P_2)}{r_1}}$$

Минималан укупан периодични трошак готовине ће бити:

$$\text{Минималан укупан периодични трошак готовине} = \sqrt{2 \cdot r_1 \cdot F_1 \cdot (P_1 + P_2)} + t \cdot P_2 - \frac{(P_1 + P_2)}{2} \cdot r_1$$

Ако претпоставимо, потом, да се сва готовина држи у страниј валути, укупан периодични трошак готовине за трансакцију прибављања готовине, повлачењем средстава из осталих облика улагања величине  $Q_2$  ће бити:

$$\text{Укупни периодични трошак готовине} = \frac{Q_2}{2} \cdot r_2 + \frac{(P_1 + P_2)}{Q_2} \cdot F_2 + (2 \cdot P_1 + P_2) \cdot t - \frac{(P_1 + P_2)}{2} \cdot r_2$$

Трећи сабирак у претходној формули представља трансакциони трошак конвертовања у страну валуту потребног износа готовине у домаћој валути и потребног износа готовине у страниј валути за равномерно плаћање у посматраном временском периоду, изражено у домаћој валути и потом поновног конвертовања у домаћу валуту потребног износа готовине у домаћој валути, конвертованог у страну валуту. Оптимална величина трансакције прибављања готовине  $Q_2^*$  ће бити:

$$Q_2^* = \sqrt{\frac{2 \cdot F_2 \cdot (P_1 + P_2)}{r_2}}$$

Минималан укупан периодични трошак готовине ће бити:

$$\text{Минималан укупан периодични трошак} = \sqrt{2 \cdot r_2 \cdot F_2 \cdot (P_1 + P_2)} + (2 \cdot P_1 + P_2) \cdot t - \frac{(P_1 + P_2)}{2} \cdot r_2$$

Ако претпоставимо, коначно, да се потребан износ готовине у домаћој валути за равномерно плаћање у посматраном временском периоду држи у домаћој валути, а потребан износ готовине у страниј валути за равномерно плаћање у посматраном временском периоду држи у страниј валути, укупан периодични трошак готовине ће бити:

$$\text{Укупан периодични трошак готовине} = \frac{Q_1}{2} \cdot r_1 + \frac{P_1}{Q_1} \cdot F_1 + \frac{Q_2}{2} \cdot r_2 + \frac{P_2}{Q_2} \cdot F_2 + P_2 \cdot t - \frac{P_1}{2} \cdot r_1 - \frac{P_2}{2} \cdot r_2$$

Оптимална величина трансакције прибављања готовине  $Q_1^*$  и  $Q_2^*$  ће бити:

$$Q_1^* = \sqrt{\frac{2 \cdot F_1 \cdot P_1}{r_1}} \text{ и } Q_2^* = \sqrt{\frac{2 \cdot F_2 \cdot P_2}{r_2}}$$

Минималан укупан периодични трошак готовине ће бити:

$$\begin{aligned} \text{Минималан укупан} \\ \text{периодични трошак} \\ \text{готовине} \end{aligned} = \sqrt{2 \cdot r_1 \cdot F_1 \cdot P_1} + \sqrt{2 \cdot r_2 \cdot F_2 \cdot P_2} + P_2 \cdot t - \frac{P_1}{2} \cdot r_1 - \frac{P_2}{2} \cdot r_2$$

Одлука мултинационалне компаније о валути у којој ће држати готовину зависи не само од висине опортунитетних трошкова њеног држања, него и од висине приноса на инвестирани расположиви салдо готовине. Да би изабрала валуту у којој ће држати готовину уважавајући принцип минимизовања укупних периодичних трошкова готовине, мултинационална компанија би требало да упореди укупне периодичне трошкове готовине за опције држања готовине у домаћој валути и држања готовине у иностраној валути. Коју год опцију да изабере, укупан периодични трошак готовине код изабране опције биће мањи од укупног периодичног трошка готовине код опције држања дела готовине у домаћој, а дела у иностраној валути. То ће важити чак и ако се опција држања дела готовине у домаћој, а дела у иностраној валути релаксира допуштајући да се део салда готовине у једној валути намењен плаћању у тој валути користи за плаћање у другој валути.

Ако мултинационална компанија остварује све приливе готовине у једној валути и не прибавља готовину позајмљивањем, Баумолов модел за одређивање оптималног салда готовине у две валуте се лако може развити у модел за одређивање оптималног салда готовине у  $n$  валута. Код избора валуте у којој ће мултинационална компанија држати готовину уз уважавање принципа минимизовања укупних периодичних трошкова готовине, опција држања готовине у једној валути биће супериорнија у односу на опцију држања готовине у  $n$  валута исто као и у односу на опцију држања готовине у две валуте. Да би изабрала валуту у којој ће држати готовину уважавајући принцип минимизовања укупних периодичних трошкова готовине, мултинационална компанија би требала само да упореди укупне периодичне трошкове готовине за  $n$  опција држања готовине у  $n$  различитих валута. Само ако каматне стопе нису знатно више или фиксни трошкови прибављања готовине нису знатно нижи на било којем страном него на домаћем тржишту, компанија ће готовину држати у домаћој валути, да би минимизовала трансакционе трошкове.

Ако претпоставимо да мултинационална компанија прибавља готовину позајмљивањем, у Баумоловом моделу за одређивање оптималног салда готовине у формулама за одређивање минималног периодичног укупног трошка готовине у оквиру све три опције први елемент ће остати исти. Елементи који се односе на принос на инвестирани расположиви салдо готовине  $-P \cdot r / 2$  постаће позитивни јер се новац позајмљује, а не инвестира. На елементе који се односе на трансакционе трошкове у формулама за одређивање минималног периодичног укупног трошка готовине ће чињеница да се готовина прибавља позајмљивањем утицати различито. Наиме, код опције држања готовине у домаћој валути елемент који се односи на трансакциони трошак остаће исти, код опције држања готовине у иностраној валути ће бити једнак  $P_1 \cdot t$ , а код опције држања дела готовине у домаћој, а дела у иностраној валути биће једнак нули. Код избора валуте у којој ће мултинационална компанија држати готовину уз уважавање принципа минимизовања укупних периодичних трошко-

ва готовине, опција држања готовине у  $n$  валута могла би да буде оптимална, тј. супериорнија у односу на опцију држања готовине у једној валути због одсуства трансакционих трошкова.

Ако сада претпоставимо да мултинационална компанија остварује приливе готовине и у домаћој и у иностраној валути и да располаже готовином у иностраној валути за равномерно плаћање у посматраном временском периоду, чија противвредност у домаћој валути износи  $u$ , при чему је  $u < P_2$ , јасно је да домаћа валута у износу од  $P_2 \cdot u$  мора да буде конвертована у инострану валуту. У формулама за одређивање укупног периодичног трошка готовине за опције држања готовине у домаћој валути и држања готовине у иностраној валути сви елементи осим оног који се односи на трансакциони трошак биће исти. За опцију држања готовине у домаћој валути трансакциони трошак биће једнак  $[(P_2) \cdot u]$ , а не  $P_2 \cdot t$ , а за опцију држања готовине у иностраној валути биће једнак  $[(2 \cdot P_1 + P_2) \cdot u] \cdot t$ , а не  $[(2 \cdot P_1 + P_2) \cdot t]$ . Када мултинационална компанија прибавља готовину повлачењем средстава из осталих облика улагања, као и када прибавља готовину позајмљивањем, опција држања дела готовине у домаћој, а дела у иностраној валути не може да буде оптимална. Међутим, ако би мултинационална компанија држала домаће валуте у износу од  $u$ , а стране валуте у износу од  $[(P_1 + P_2) \cdot u]$ , ова опција би могла да буде оптимална, тј. супериорнија од опције држања готовине у домаћој валути и држања готовине у иностраној валути. За ову опцију трансакциони трошак био би једнак  $[(P_2) \cdot u] \cdot t$ . Да би изабрала валуту у којој ће држати готовину, уважавајући принцип минимизовања укупних периодичних трошкова готовине, мултинационална компанија би требало директно да упореди укупне периодичне трошкове готовине за све три опције држања готовине.

Ако мултинационална компанија остварује приливе готовине и у домаћој и у иностраној валути и прибавља готовину позајмљивањем, Баумолов модел за одређивање оптималног салда готовине у две валуте може се лако развити у модел за одређивање оптималног салда готовине у  $n$  валута. Као и у Баумоловом моделу за одређивање оптималног салда готовине у две валуте, тако и у моделу за одређивање оптималног салда готовине у  $n$  валута, избор валуте у којој ће мултинационална компанија држати готовину уз уважавање принципа минимизовања укупних периодичних трошкова готовине врши се у неколико корака. У првој итерацији мултинационална компанија би требало да упореди укупне периодичне трошкове готовине за  $n$  опција држања готовине у  $n$  различитих валута. Потом, опцију држања готовине код које је укупни периодични трошак готовине најмањи требало би да упореди са опцијом држања готовине у свих  $n$  валута, при чему је салдо готовине у свакој валути у висини већ расположиве готовине у тој валути. На крају, опцију држања готовине код које је у другој фази избора валуте укупан периодични трошак готовине мањи требало би да упореди са опцијом држања већег дела готовине у једној валути и мањег дела готовине у неколико других валута, при чему је салдо готовине у свакој валути у висини већ расположиве готовине у тој валути.

У условима флукутирајућих девизних курсева употреба Милер-Оровог модела за одређивање оптималног салда готовине, који се заснива на претпоставци да новчани токови, односно примања и издавања готовине, у компанији нису равномерни у одређеном временском периоду и дистрибуција ових токова одговара приближно нормалном распореду, је оправданија. Чак и

ако су салда готовине у свакој валути позната са сигурношћу, њихова противвредност у домаћој валути биће неизвесна исто као и девизни курсеви. Међутим, краткорочно посматрано, те флукуације ће бити мале. С обзиром на то да се приликом управљања готовином планирање врши у кратком року, те флукуације неће бити нарочито значајне. Због тога би компаније могле да, уместо употребе Милер-Оровог модела за одређивање оптималног салда готовине, незнатно повећају сигурносни салдо готовине. Сигурносни салдо готовине биће већи ако компанија држи готовину у само једној валути, због њене веће изложености валутном ризику, него ако држи готовину у више валута у складу са њеним потребама (видети више: Шапиро, *International Cash Management – The Determination of Multicurrency Cash Balances*, 1976).

### **5. Пласирање вишкова изнад оптималног до укупног салда готовине у мултинационалној компанији**

Вишкове готовине мултинационалне компаније могу уложити у инструменте домаћег или међународног тржишта новца. Међународна тржишта новца су се развила толико да могу да одговоре на захтеве мултинационалних компанија у вези са улагањем њихових вишкова готовине. Своје вишкове готовине мултинационалне компаније могу пласирати у различите инструменте међународног тржишта новца, а најчешће их пласирају у евравалутне депозите. Многе мултинационалне компаније формирају велике депозите у различитим валутама на евравалутном тржишту, али евродоларски депозити су најпопуларнији. Иако евродоларски депозити доминирају на евравалутном тржишту, релативна важност недоларских валута је расла током времена. Поред пласирања вишкова готовине у инструменте евравалутног тржишта, мултинационалне компаније могу своје вишкове готовине пласирати, такође, и у стране трезорске записе и комерцијалне папире. Унапређени телекомуникациони системи олакшавају приступ тим хартијама од вредности на страним тржиштима и повећавају степен интеграције међу тржиштима новца у различитим земљама. Улагањем у различите краткорочне хартије од вредности, мултинационалне компаније формирају портфолио улагања. Ако улажу вишкове готовине у утрживе хартије од вредности, оне би требале следити следеће смернице за квалитетно портфолио улагања. Прво, инструменти у краткорочном инвестиционом портфолију требали би бити диверсификовани да би се максимизовао принос за дати ниво ризика или минимизовао ризик за дати ниво приноса. Друго, да би компаније које поседују утрживе хартије од вредности могле да задовоље потребе за ликвидношћу у блиској будућности, уважавање утрживости је од посебне важности. Треће, рочност улагања требало би да буде усклађена са пројектованим потребама компаније за готовином. Четврто, избор хартија од вредности требало би да буде ограничен на оне са минималним ризиком од неизвршења обавезе. Пето, портфолио би требало да буде ревидиран свакодневно, тј. одлуке о томе која нова улагања ће се извршити и које хартије од вредности ће бити ликвидирани требало би доносити свакодневно.

Краткорочна инвестициона политика мултинационалне компаније може бити децентрализована (свака филијала спроводи своју инвестициону политику) или централизована (на нивоу целе мултинационалне компаније спроводи се јединствена инвестициона политика). Централизација инвестиционе функције омогућава ефективније коришћење средстава и остваривање већих

приноса. Ако, на пример, две филијале имају вишкове готовине у истом периоду, каматне стопе на њихове појединачне банкарске депозите могу бити ниже од каматне стопе коју би могли да добију ако средства интегришу у један банкарски депозит. Дакле, централизованим приступом пласирању вишкова готовине мултинационална компанија би могла да генерише вишу стопу приноса на вишак готовине. Централизовани приступ пласирању вишкова готовине може, такође, да олакша трансфер средстава од филијала са вишком готовине ка филијалама којима је готовина потребна.

Мултинационалне компаније могу да користе међународна тржишта новца у покушају да зараде већи принос од оног који могу да зараде на домаћем тржишту новца. Улагање у стране краткорочне хартије од вредности генерираће компанији, у неким периодима, већи принос од улагања у домаће хартије од вредности, јер ће стране хартије од вредности имати више каматне стопе од домаћих хартија од вредности. Разлика може бити значајна. Такође, улагање у облику депозита деноминираних у иностраној валути са високом каматном стопом и потом поновна конверзија средстава у домаћу валуту, када депозити доспеју може генерисати компанији, у неким периодима, већи принос од улагања у облику депозита деноминираних у домаћој валути. Ове стратегије неће бити нужно оправдане, будући да валута деноминације хартије од вредности односно депозита може знатно депресирати у периоду улагања. Ако се то догоди, позитиван ефекат више каматне стопе може бити више него компензован негативним ефектом депресијације валуте деноминације хартије од вредности односно депозита. Према томе, компаније морају узети у обзир могућа кретања девизног курса када оцењују потенцијални принос на страна улагања.

За менаџера који управља готовином ефективна стопа приноса на депозит је важнија од номиналне каматне стопе на депозит деноминован у иностраној валути. Ефективна стопа приноса на банкарски депозит деноминован у иностраној валути узима у обзир и номиналну каматну стопу на депозит, деноминован у иностраној валути и стопу апresiasiјације односно депресијације валуте деноминације депозита и може бити веома различита од номиналне каматне стопе на депозит деноминован у иностраној валути. Ефективна стопа приноса израчунава се помоћу следеће формуле:

$$r = (1 + i_f) \cdot (1 + e_f) - 1$$

при чему су:

$r$  – ефективна стопа приноса на депозит деноминован у иностраној валути,

$i_f$  – номинална каматна стопа на депозит деноминован у иностраној валути,

$e_f$  – процентуална промена вредности валуте деноминације депозита у периоду од формирања до повлачења депозита.

Ефективна стопа приноса може бити негативна. Она је негативна ако је стопа депресијације валуте деноминације депозита виша од номиналне каматне стопе на депозит. Као и код банкарских депозита, на ефективну стопу приноса на све хартије од вредности деноминираних у иностраној валути утиче флукуација курса те валуте.

С обзиром на то да мултинационалне компаније не знају у којем правцу и за колико ће се променити вредност валуте деноминације иностраног улагања

током инвестиционог хоризонта, оне у формули за израчунавање ефективне стопе приноса могу користити њихове процењене процентуалне промене курса стране валуте. Пошто је номинална каматна стопа на улагање у инострану валуту позната, ефективна стопа приноса се, дакле, може предвидети на основу процењене процентуалне промене вредности валуте деноминације хартије од вредности, односно депозита у периоду улагања. Тако пројектована ефективна стопа приноса на инострано улагање може се упоредити са стопом приноса на улагања компаније у домаћој валути. Треба имати у виду да је процентуална промена вредности валуте деноминације хартије од вредности односно депозита у периоду улагања процењена и, стога, није позната са сигурношћу, тако да не постоји гаранција да ће инострано улагање бити рентабилно. С обзиром на то да чак ни процене експерата нису увек тачне, некада је боље развити дистрибуцију вероватноће процентуалних промена вредности валуте деноминације хартије од вредности, односно депозита у периоду улагања него ослањати се на једну процењену вредност.

Ако важи паритет каматних стопа, инвеститори не могу да остваре више стопе приноса на улагања у хартије од вредности односно депозите деноминване у инострану валуту, покушавајући да реализују покривену каматну арбитражу. Инострано краткорочно улагање може бити економски оправдано чак и ако важи паритет каматних стопа, али се мора извршити на непокривеној основи (без употребе инструмената форвард тржишта). Другим речима, инострано краткорочно улагање може имати за резултат вишу ефективну стопу приноса у односу на стопу приноса на домаће улагање, али се то не може гарантовати.

Ако важи паритет каматних стопа, форвард девизни курс служи као преломна тачка приликом доношења краткорочних инвестиционих одлука. Када улажемо у инострану валуту (и не покривамо позицију у инострану валуту), ефективна стопа приноса биће виша од стопе приноса на домаће улагање ако спот девизни курс стране валуте после једне године буде виши од форвард девизног курса у тренутку извршења улагања. Супротно, стопа приноса на инострано улагање биће нижа од стопе приноса на домаће улагање ако спот девизни курс стране валуте након једне године буде нижи од форвард девизног курса у тренутку извршења улагања.

Пошто мултинационалне компаније не знају са сигурношћу у којем степену и правцу ће се девизни курс мењати током времена, оне преферирају да разводне валутну структуру улагања вишка готовине диверзификовањем улагања у хартије од вредности деноминване у различитим валутама. Ограничавање учешћа вишка готовине уложеног у хартије од вредности деноминване у свакој појединачној валути у укупно уложеном вишку готовине смањује изложеност мултинационалне компаније девизном ризику. Степен у којем ће портфолио улагања деноминованих у различитим валутама смањити ризик зависи од степена корелације између промена вредности валута. Идеално би било да су промене вредности валута ниско или негативно међусобно корелисане. Ако ће на вредности валута утицати исти догађаји, кретања њихових вредности ће бити више корелисана и диверзификација улагања у хартије од вредности деноминване у тим валутама не смањује значајно изложеност мултинационалне компаније девизном ризику. Неке мултинационалне компаније континуирано прилагођавају своје позиције у валу-

тама у складу са променом очекивања будућег кретања вредности сваке валуте. То могу постићи спровођењем динамичког хеџинга. Динамички хеџинг подразумева примену хеџинга када поседујемо валуте за које се очекује да ће депресирати и уклањање хеџинга када поседујемо валуте за које се очекује да ће апресирати. У основи, циљ динамичког хеџинга је заштита од ризика неповољног кретања девизних курсева и присвајање користи од повољног кретања девизних курсева. Перформансе од спровођења динамичког хеџинга зависе од способности менаџера да предвиди правац кретања девизних курсева.

### **Закључак**

Ефективно и ефикасно управљање готовином захтева јасно и прецизно дефинисање циљева управљања, сагледавање могућих ограничења у управљању готовином која умањују његову успешност, проналажење оптималног организационог решења, оптимизовање токова готовине, утврђивање оптималног салда готовине и рентабилно улагање вишкова изнад оптималног до укупног салда готовине. Све наведене активности је знатно теже реализовати у мултинационалним него у домаћим компанијама, због њихове изложености утицају промена девизних курсева, високих трансакционих трошкова, различитих пореских стопа, различитих правних регулатива у различитим земљама, различитих економских и политичких услова пословања у различитим земљама и др.

Основни циљ управљања готовином у свакој компанији је минимизовање салда готовине, у комбинацији са оптимизацијом коришћења тих средстава компаније. Међутим, окружење у којем послују мултинационалне компаније много је шире и комплексније од оног у којем послују домаће компаније. Обележја окружења у којем послују мултинационалне компаније константно се мењају. Стога, они који су одговорни за управљање готовином на међународном нивоу морају узети у обзир нове, додатне варијабле, као што су: различита пореска регулатива, владина ограничења унутаркомпанијских токова средстава, разлике у културама и кретања девизних курсева, и покушати да остваре традиционалне циљеве домаћег менаџмента готовине на глобалном нивоу, тј. да минимизују трошкове који се плаћају на средства генерисана из екстерних туђих извора финансирања, побољшају ликвидност компаније, смање ризике у управљању готовином и повећају принос на улагања компаније. Ограничења која умањују успешност управљања готовином у мултинационалној компанији, са којима се суочавају финансијски менаџери у процесу управљања су: владине рестрикције на трансфере средстава, порези који зависе од типа трансфера средстава, трансакциони трошкови на девизном тржишту и проблеми одржавања ликвидности свих страних филијала.

Активности у вези са организовањем функције управљања готовином у мултинационалној компанији знатно су сложеније од активности организовања ове функције у домаћој компанији. Одлука коју менаџмент домаће компаније не мора, а менаџмент мултинационалне компаније мора да донесе односи се на степен (де)централизованог управљања готовином. Управљање готовином у мултинационалној компанији може бити: децентрализовано, регионализовано и централизовано. Ако је неопходно да филијале имају константно финансијске контакте са клијентима и банкама са којима послују и



ако су могући непредвидљиви застоји у трансферу средстава из финансијског центра у филијале, а за измиривање доспелих за плаћање обавеза за порезе и обавеза према добављачима круцијалних input-а важно је да новчана средства буду благовремено доступна, децентрализовано је прихватљивије од централизованог управљања готовином у мултинационалној компанији. Међутим, децентрализовано управљање готовином није оптимално јер приморава мултинационалну компанију да држи већи салдо готовине него што је потребно. Чињеница да централизовано управљање готовином у мултинационалној компанији има пуно предности у односу на децентрализовано управљање готовином (брже прикупљање информација везаних за јачање и слабење различитих валута и доношење бољих одлука о реаговању на различита валутна кретања, брзо враћање средстава у филијалу са мањком готовине, уколико је потребно, смањивање износа оптималног пула средстава без смањивања степена заштите, постизање потпуног или делимичног „природног хеџинга“ међусобним неутрализовањем ефеката валутних кретања на заузете позиције у истим валутама, могућност да финансијски менаџери у центру за управљање готовином препознају проблеме и прилике које финансијски менаџери у филијалама не могу да препознају, уважавање принципа постизања користи за целокупну компанију приликом доношења свих одлука, подстицање банке, обављањем великог броја и вредности трансакција валутне конверзије и других трансакција, да понуде повољније девизне курсеве и квалитетније услуге, концентрисање знања о управљању готовином и управљању портфолијом и могућност смањивања губитка у случају експропријације или девизних контрола) може да наведе на закључак да је у питању оптимално организационо решење. Међутим, централизовано управљање готовином има и један недостатак. Недостатак централизованог управљања готовином у мултинационалној компанији је постојање проблема мотивисања менаџера филијала све док се не пронађе адекватан начин вредновања њихових резултата и награђивања, у складу са оствареним резултатима.

Токови готовине у мултинационалној компанији могу се оптимизовати применом различитих техника. Примена различитих техника за оптимизовање токова готовине није у функцији само убрзавања прилива готовине, него и успоравања одлива готовине, смањивања трошкова насталих у вези са циркулисањем готовине, спречавања губитка готовине, оптимизовања унутаркомпанијских токова готовине и др. Токови готовине у мултинационалној компанији могу се оптимизовати следећим техникама: убрзавањем приливања готовине, минимизовањем трошкова валутне конверзије, управљањем блокираним средствима и управљањем трансферима готовине међу филијалама. У оптимизовању токова готовине јављају се различите компликације. Већина компликација при оптимизовању токова готовине у мултинационалној компанији могу се разврстати у три категорије: карактеристике компаније, владина ограничења у земљама домаћинима филијала и карактеристике банкарских система у земљама домаћинима филијала.

Баумол и Милер и Ор су развили моделе за утврђивање оптималног салда готовине у мултинационалној компанији. Употреба модификованог Баумоловог модела за одређивање оптималног салда готовине у две валуте, при чему је једна домаћа, а једна страна, оправданија је у условима фиксних девизних курсева. У условима флукутирајућих девизних курсева употреба Ми-

лер-Оровог модела за одређивање оптималног салда готовине у мултинационалној компанији је оправданија.

Вишкове изнад оптималног до укупног салда готовине мултинационалне компаније могу уложити у инструменте домаћег или међународног тржишта новца. Међународна тржишта новца су се развила толико да могу да одговоре на захтеве мултинационалних компанија у вези са улагањем њихових вишкова готовине. Своје вишкове готовине мултинационалне компаније могу, дакле, пласирати у различите инструменте међународног тржишта новца, а најчешће их пласирају у еуровалутне депозите. Улагање у стране краткорочне хартије од вредности донеће компанији, у неким периодима, већи принос од улагања у домаће хартије од вредности, јер ће стране хартије од вредности имати више каматне стопе од домаћих хартија од вредности. Разлика може бити значајна. Такође, улагање у облику депозита деноминованих у инострану валуту са високом каматном стопом и потом поновна конверзија средстава у домаћу валуту, када депозити доспеју, може донети компанији, у неким периодима, већи принос од улагања у облику депозита деноминованих у домаћој валути. Ове стратегије неће нужно бити оправдане, будући да валута деноминације хартије од вредности односно депозита може знатно депресирати у периоду улагања. Ако се то догоди, позитиван ефекат више каматне стопе може бити више него компензован негативним ефектом депресијације валуте деноминације хартије од вредности, односно депозита. Према томе, компаније морају узети у обзир могућа кретања девизног курса, када оцењују потенцијални принос на страна улагања.

### Литература

1. Bekaert, G., Hodrick, R., (2012), *International Financial Management*, New Jersey, Pearson Education Inc.
2. Buckley, A., (2004), *Multinational Finance*, Boston, Prentice Hall. Eiteman, D.K., Stonehill, A.I., Moffett, M.H., (2001), *Multinational Business Finance*, England, John Wiley & Sons.
3. Kim, S., Kim, S. H., (2006), *Global Corporate Finance*, USA, Blackwell Publishing.
4. Madura, J., (2008), *International Financial Management*, USA, Thomson South-Western.
5. Moosa, I.A., (2003), *International Financial Operations: Arbitrage, Hedging, Speculation, Financing and Investment*, USA, Palgrave Macmillan.
6. Agrawal, A., „Cash Management Practices in Indian MNCs and Their Foreign Affiliates“, *The Icfai Journal of Applied Finance*, Vol. 13, Issue 12, 2007, str. 16–31.
7. Mulligan, E., „Treasury Management Organisation: An Examination of Centralised versus Decentralised Approaches“, *Irish Journal of Management*, Vol. 22, Issue 1, 2001, str. 7-33.
8. Polak, P., Robertson, D. C., Lind, M., „The New Role of the Corporate Treasurer: Emerging Trends in Response to the Financial Crisis“, *International Research Journal of Finance and Economics*, No. 78, 2011, str. 48-69.

9. Polak, P., Roslan, R. R., „Location Criteria for Establishing Treasury Centres in South-East Asia“, *Journal of Corporate Treasury Management*, Vol. 2, Issue 4, 2009, str. 331–338.
10. Polak, P., Roslan, R. R., „Regional Treasury Centres in South East Asia - The Case of Brunei Darussalam“, *Management Journal of Contemporary Management Issues*, Vol. 14, No. 1, 2009, str. 77–102.
11. Srinivasan, V., Kim, Y. H., „Payments Netting in International Cash Management: A Network Optimization Approach, *Journal of International Business Studies*, 1986, Summer 1986.
12. Shapiro, A. C., „International Cash Management - The Determination of Multicurrency Cash Balances“, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 11, Issue 5, 1976, str. 893-900.
13. *AFP Guide to Global Mobilizing Cash*, Association for Financial Professionals, 2012, 14.  
<http://www.afponline.org/GlobalLiquidityGuides/> (03.09.2015.).

УДК 339.178.3  
658.14(497.11)

Прегледни рад

Иван  
КОСТИЋ, дипл. ек.\*  
мр Мирослав  
ПЕРИЋ\*\*

## Реверзни факторинг у функцији финансирања ланца снабдевања

### Резиме

Финансијска криза која у различитим облицима непрестано траје од 2008. године указала је на неодрживост данашњих ланаца снабдевања, где велики системи извлаче максимум од својих добављача тако што пролонгирају рокове плаћања до крајњих граница. Лоше управљање или занемаривање значаја пословних односа са добављачима од стране великих система може озбиљно да компромитује њихове напоре за постизање трајне конкурентске предности. Примена реверзног факторинга у функцији финансирања ланца снабдевања пружа могућност договора између учесника у ланцу снабдевања, од кога сви могу имати користи. Циљ овог истраживања је формулисање одговарајућег модела реверзног факторинга, ради квантификовања користи на страни купца, добављача и банке. Формулисани модел затим омогућава тестирање различитих одлука, као и долажење до оптималног договора који треба да максимизује вредност за све три стране и ланац снабдевања у целини.

**Кључне речи:** ланац снабдевања, финансирање, факторинг, ликвидност.

### Увод

Ланац снабдевања чине три паралелна тока: ток роба и услуга, ток информација и финансијски ток. Управљање ланцем снабдевања до сада се углавном фокусирао на унапређење токова робе и услуга кроз усклађивање сарад-

---

\*) VIP Security Systems д.о.о., Београд, Србија; e-mail: ivkostic@gmail.com

\*\*) КРМГ д.о.о. Београд, Србија; e-mail: mperic@kpmg.com

Примљено: 29.01.2016. Прихваћено: 28.04.2016.

ње сектора унутар самог предузећа са спољним партнерима, што треба да допринесе бољој набавци, ефикаснијој логистици, редукацији залиха и трошкова и бољем предвиђању. Управљању финансијским током није поклањано довољно пажње (Pfohl Gomm., 2009, 149). Финансијска криза која у променљивим облицима непрестано траје од 2008. године указала је на неодрживост данашњих ланаца снабдевања где компаније извлаче максимум од својих добављача тако што одлажу рокове плаћања до крајњих граница. Управо утисак минуле 2015. године у Србији јесте наставак велике неликвидности привреде, за коју су одговорни држава и велики системи који су током више година недостатак обртног капитала превазилазили једноставним неплаћањем добављачима, користећи своју позицију на тржишту, односно моћ купца (Јеленковић, Милић., 2010, 56). Добављачи су били принуђени да чекају док на крају нису угрозили сопствену ликвидност. Услови за добијање кредитних линија били су веома захтевни. Последица оваквог дешавања је велики број предузећа са рачунима у блокади, од којих већину чине мала предузећа и предузетници. Занемаривањем проблема неликвидности, несолвентности, и коначно, пропадања слабијих карика у ланцу снабдевања, велики системи могу озбиљно да поткопају сопствену перспективу (Тодоровић, 2013, 417). Добављаче не треба третирати само као пукe снабдеваче предузећа. Напротив, добављачи могу утицати на перформансе предузећа на много начина. Они истовремено преко својих трошкова, профитне марже, квалитета инпута и ефикасности снабдевања утичу на трошкове предузећа и његову способност диференцирања у односу на конкуренцију (Милићевић, 2003, 152). Све ово су довољно снажни разлози због којих предузеће мора бити оријентисано на непосредну сарадњу и развијање партнерског односа са сопственим добављачима. Реверзни факторинг нуди нове могућности за то.

Предмет истраживања у овом раду је примена реверзног факторинга као инструмента за финансирање ланца снабдевања и јачање сарадње са добављачима. Разлог због кога реверзни факторинг привлачи пажњу је што од добро постављеног договора између купца, добављача и банке сви могу имати користи<sup>1</sup>. Продајом потраживања банци добављач би могао да дође до преко потребних обртних средстава одмах по испоруци робе, уз прихватљиве и унапред познате трошкове. Имајући у виду замену идентитета повериоца, купац практично позајмљује свој кредитни рејтинг добављачу и омогућава му да до средстава дође уз трошкове који одговарају бољем кредитном рејтингу (Van Laere M., 2012, 5). Додатну предност чини и то што добављач продајом потраживања банци долази до потребних средстава, без евидентирања кредитних обавеза у билансу стања. На тај начин реверзни факторинг не умањује кредитну способност добављача. Велики купци са своје стране очекују одговарајуће подстицаје да би покренули аранжман реверзног факторинга. Ови подстицаји се могу огледати у додатном продужењу рокова плаћања, попусту у цени или учешћу у провизији банке. Поред финансијских користи, купац кроз реверзни факторинг јача однос са добављачима и обезбеђује стабилност ланца снабдевања. (Seifert D., 2009, 3). На страни банке остварују се додатни приноси кроз куповину потраживања уз дисконт. Банка, такође, добија могућност пласмана на широком тржишту малих и средњих предузећа, уз огра-

1) Погледати: Reverse Factoring – Innovative Financing to Strengthen Supplier Relations,

ничени ризик одређен кредитним рејтингом великог купца. Како је ризик приликом аранжмана реверзног факторинга значајно нижи него код класичног кредитирања малих и средњих предузећа, банка не мора да држи велику обавезну резерву за ризичне пласмане (Van Laere M., 2012, 10). У складу са наведеним, циљ истраживања је формулисање одговарајућег модела реверзног факторинга за квантификовање користи на страни купца, добављача и банке. Формулисани модел, затим, омогућава тестирање различитих одлука, као и долажење до оптималног договора који треба да максимизује вредност за све три стране и ланац снабдевања у целини.

Истраживање се састоји из три дела. У *првом делу* представљене су теоријске основе и механизам примене реверзног факторинга. У *другом делу* формулисан је модел за квантификовање финансијских користи које реверзни факторинг пружа за сваку страну посебно и ланац снабдевања у целини. Основе модела постављене су у условима савшеног тржишта капитала, а затим се увођењем ограничења која карактеришу реалне услове изводи модел који одговара условима реалног тржишта. Дефинисањем услова за остварење позитивне вредности сваког од учесника долази се до формуле оптималног договора. У *трећем делу*, симулацијом ситуације из праксе, извршени су тестирање формулисаног модела и анализа осетљивости финансијских користи за учеснике на промену уговорених услова и услова који се мењају током времена. У оквиру закључних разматрања дати су оцена реверзног факторинга као инструмента финансирања ланца снабдевања и перспектива даљег развоја.

### **1. Теоријске основе реверзног факторинга**

Факторинг представља финансијски посао у којем банка (фактор) врши откуп краткорочних потраживања за продату робу или извршену услугу, пре доспећа (Касавица, 2014, 112). Факторинг се може поделити на две основне категорије: са или без права на рекурс. Код факторинга са правом на рекурс компанија која продаје потраживање остаје изложена ризику од неликвидности купца. У случају неликвидности купца фактор ће се обратити добављачу и захтевати повраћај уплаћених средстава. Факторинг без права на рекурс подразумева да фактор преузима на себе ризик неликвидности и у пракси ова врста факторинга представља класичну куповину потраживања. За овај случај неопходно је да фактор изврши процену ризика компаније чије рачуне откупљује, што може бити временски захтевно и скопчано са трошковима, посебно када се морају прикупити и анализирати кредитне информације за већи број компанија. Традиционални факторинг није се показао профитабилан у земљама у развоју због недовољно доступних информација о пословању компанија и недостатка поузданих кредитних агенција (Van Laere, 2012, 4). Такође, могућност манипулације због недовољно развијеног правног амбијента ових земаља отежава могућност пословања са фирмама из области SME (Small and Medium Sized Enterprises). Факторинг са правом на рекурс представљен је као могуће решење за ове земље, међутим, нису ретки случајеви у којима након захтева фактора за повраћајем средстава добављач не може да исплати обавезу, што фактора доводи до изложености ризику од неликвидности добављача, који је обично висок.

Да би се превазишли наведени проблеми, развијен је реверзни факторинг. У оквиру реверзног факторинга купац и добављач раде заједно са банком, са циљем оптимизације финансијских токова. На тај начин превазилази се проблем

информационе асиметрије који постоји између банке и добављача и снижавају се трошкови финансирања (Tanrisever et al., 2012, 4). Принцип у основи реверзног факторинга сличан је принципу у основи традиционалног факторинга, осим што код реверзног факторинга банка врши куповину рачуна само од проверених партнерских компанија. У овој поставци банка практично убеђује своје квалитетне клијенте (купце) да укључе добављаче у програм реверзног факторинга (Klarper, 2006, 3117). Уколико неки од добављача жели да конвертује своја потраживања од купца - квалитетног клијента банке у готовину пре доспећа, добављач ступа у контакт са банком, која одмах откупљује ова потраживања уз дисконт који зависи од кредитне способности купца. С обзиром на то да је купац кључни учесник процеса, он може захтевати одређену корист за себе. Та корист може бити у форми продужења рокова плаћања, снижења цене или дела провизије банке. Обично се договор постиже продужењем рокова плаћања. Продужени рок плаћања скраћује циклус конверзије готовине купца и тиме редукује трошкове краткорочног финансирања (Van Laere, 2012, 4).

Процес реверзног факторинга започиње испоруком производа и услуга за купца од стране добављача. Купац затим шаље одобрење рачуна у банку, чиме потврђује да ће рачун бити плаћен у оквиру договореног рока. Уколико је добављачу потребна готовина између момента слања одобрења и коначног плаћања, добављач контактира банку и продаје своје потраживање уз дисконт. Ризик за банку по основу овог потраживања зависи од кредитне способности купца, који има висок кредитни рејтинг, а не од добављача. Добављач је овом трансакцијом на добитку, у поређењу са класичним кредитом, с обзиром да потраживање продаје уз дисконт по каматној стопи углавном нижој од стопе која одговара његовом кредитном рејтингу. Купац остварује продужење рока плаћања, а банка остварује додатну зараду на основу факторинг провизије.

Реверзни факторинг на тај начин представља трансакцију која кроз „win-win-win“ ситуацију може створити вредност за све три стране: купца, добављача и банку (Hurtez, 2010, 24). У наставку излагања биће представљене користи за сваку страну посебно.

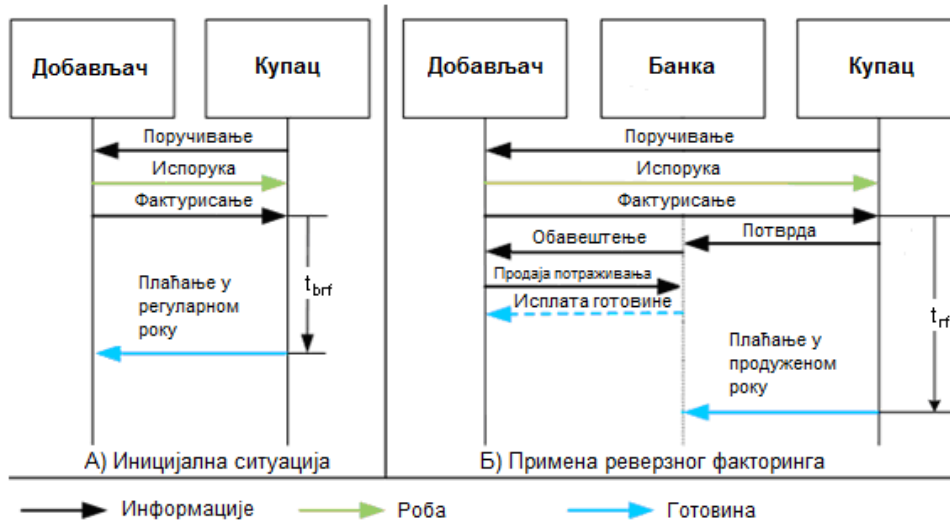
## 2. Формулисање модела

У овом поглављу формулише се модел за квантификовање финансијских користи од реверзног факторинга, кроз упоређивање вредности новчаних токова учесника у ситуацији са и без реверзног факторинга. Формулисање модела полази од услова савреног тржишта капитала који омогућавају да се поставе основне релације и идентификују параметри и променљиве, потребни за вредновање финансијских користи у реалном моделу, према методологији коју је Van Laere представио у истраживању *Modelling international reverse factoring – and future of supply chain finance*<sup>2</sup>.

Претпоставке савреног тржишта капитала затим се релаксирају увођењем информационе асиметрије, карактеристичне за реалне услове, што омогућава вредновање финансијских користи у реалним условима.

2) Погледати: Van Laere, M., (2012), „Modelling international reverse factoring – and future of supply chain finance“, мастер теза, Technische Universiteit, Eindhoven, стр. 14-33.

Слика 1 - Иницијални процес и процес у условима примене реверзног факторинга



Извор:Alfernik Н. *Buyer initiated non-recourse factoring of confirmed payables: A major global corporation case study*, 2010, стр. 35 - прилагођени приказ

### 2.1. Услови савршеног тржишта капитала

У изворној ситуацији без реверзног факторинга, купац врши плаћање рачуна добављачу након истека периода  $t_{brf}$ . Ради поједностављења анализе, износ рачуна биће нормализован на 1 РСД. Купац финансира своје потребе за обртним капиталом према годишњој стопи за краткорочно финансирање  $i_k$  која се континуирано обрачунава и састоји се од ризико-неутралне стопе  $i_0$  и премије за ризик  $r_k$ :

$$i_k + i_0 + r_k$$

Премију за ризик наплаћује зајмодавац као компензацију за ризик који сноси по основу тог пласмана.

Добављач финансира своје потребе за обртним капиталом по финансијској стопи  $i_d$ , где је:

$$i_d = i_0 + r_d$$

У овом моделу добављачу је потребан краткорочан кредит у моменту  $t=0$  износу  $K_0$ , а који ће бити отплаћен након истека периода  $t_{brf}$ . Уколико није неликвидан, купац плаћа обавезу добављачу у року доспећа. С обзиром да купац може постати неликвидан, плаћање у року доспећу има стохастички карактер.  $L_t^k$  и  $L_t^d$  представљају биноминалне индикаторе ликвидности купца и добављача респективно, који могу имати вредности 1 или 0, при чему 1 указује на измирење дуговања у року доспећа, док 0 индицира да страна неће измирити дуг у интервалу између 0 и  $t$ . Како би се вредновао такав стохастички новчани ток, узима се ризико-неутрални новчани ток, који представља детерминистички новчани ток исте вредности, али који се може дисконтовати ризи-



ко-неутралном стопом  $i_0$  (Van Laere M. *Modelling international reverse factoring – and future of supply chain finance*, 2012, 15). На основу тога може се израчунати садашња вредност стохастичког новчаног тока  $V_0$ :

$$V_0 = V_t [L_t^n] e^{-r_n t} = e^{-(i_0+r_n)t}$$

Објашњење:

Узмимо ситуацију где се компанија задужује у банци у износу од 1 РСД. Након истека периода  $t$  компанија плаћа стохастички новчани ток који је или  $1 * e^{(t_0+r_n)t}$  или 0 у зависности од вредности биноминалне променљиве  $L_t^n$ .<sup>3</sup> Како би се вредновао такав новчани ток узима се ризико-неутрални новчани ток исте вредности:

$$e^{f_0 t} = p e^{(t_0+r_n)t}$$

који се може дисконтовати ризико-неутралном стопом. На основу постављене релације може се извести ризико-неутрална вероватноћа неизмирења обавезе која је представљена са  $p$ .<sup>4</sup>

$$p = e^{-r_n t}$$

Код савршеног тржишта капитала садашња вредност новчаног тока била би еквивалентна иницијалном кредиту од 1 РСД и представљала би ризико-неутрални новчани ток дисконтован ризико-неутралном каматном стопом (Van Laere M. *Modelling international reverse factoring – and future of supply chain finance*, 2012, 16):

$$V_0 = V_t [L_t^n] e^{-i_0 t}$$

где је,

$$V_t [L_t^n] = 1 * p = e^{-r_n t}$$

тако да садашња вредност овог новчаног тока износи:

$$V_0 = e^{-r_n t} * e^{-i_0 t} = e^{-(t_0+r_n)t}$$

У ситуацији са реверзним факторингом, купац ће од добављача захтевати продужење рока плаћања са  $t_{brf}$  на  $t_{rf}$ . Међутим, уместо чекања на свој новац, добављач у моменту  $t=0$  продаје рачуне банци уз дисконт. Банка за ту услугу наплаћује додатну провизију за реверзни факторинг  $b$ , чиме стопа дисконтовања постаје:

$$d = i_0 + r_k + b$$

Потреба добављача за краткорочним кредитирањем биће умањена за износ обављене продаје потраживања. Износ кредита, уколико постоји, биће отплаћен у моменту  $t=t_{brf}$  под условом да добављач не постане великвидан. Како

3) Погледати: Hull, J., (2009), *Options, Futures and Other Derivates*, Pearson, стр. 43-44.

Уз континуирано обрачунавање камате (дневно), може се доказати да износ  $A$  инвестиран по каматној стопи  $R$  током периода од  $n$  година постаје  $Ae^{Rn}$ , где је  $e=2.71828$ . Нпр. у случају  $A=100$ ,  $R=0.1$  и  $n=1$ , израчуната вредност износи  $100 e^{0.1}=110.52$ .

Аналогно томе, дисконтовање уз континуирано обрачунату стопу  $R$ , у периоду од  $n$  година, врши се множењем износа са формулом  $e^{-Rn}$ .

4) Погледати: Ризико-неутрално вредновање, Hull, J., (2009), *Options, Futures and Other Derivates*, Pearson, стр. 203-204. Penati, A., Pennacchi, G., (2001), *The Risk-Neutral Valuation Method*, радни документ, преузето са: <http://home.cerge-ei.cz/petrz/FM/f400n15.pdf>, (март 2013).

је банка преузела власништво над потраживањем, купац врши плаћање рачуна директно банци.

На основу наведеног приступа могу се идентификовати следећи параметри:

$t_{brf}$   $t_{rf}$  - рокови плаћања у условима без реверзног факторинга и са реверзним

факторингом,

$b$  - премија банке за реверни факторинг,

$d$  - дисконтна стопа банке,

$i_0$  - ризико-неутрална стопа,

$r_n$  - премија за ризик за купца и добављача  $n \in (k, d)$ ,

$v_n$  - финансијска корист (вредност) од реверзног факторинга за купца, добављача, банку и ланац снабдевања у целини  $n \in (k, d, b, ls)$ ,

$K_t$  - кредит у моменту  $t$ ,

$L_t^n$  - биноминална стохастичка променљива, 0 у случају неликвидности између времена 0 и  $t$ , где је  $n \in (k, d)$  за купца и добављача респективно,

$V_t [L_t^n]$  - ризико-неутрални новчани ток у моменту  $t$ ,

$V_0$  - садашња вредност новчаног тока,

$p$  - ризико-неутрална вероватноћа неизмирења обавезе.

У реалним условима међутим, тржишта капитала нису савршена, с обзиром да су присутна ограничења као што су трансакциони трошкови, порези и информациона асиметрија. У наставку излагању претпоставка савреног тржишта капитала биће релаксирана како би се показало одакле потиче финансијска корист од реверзног факторинга.

## 2.2. Услови реалног тржишта капитала

Цена финансирања предузећа на савреном тржишту капитала представљена је као збир ризико-неутралне стопе и премије за ризик. Због присуства информационе асиметрије у реалним условима, трошкови финансирања се увећавају (Lambert A. и други, 2006, 19). С обзиром да банка инвестира у релацију са купцем и добављачем, она располаже са више информација него други учесници (банке) на тржишту и из тог разлога могла би да наплаћује нижу каматну стопу од осталих учесника (оптималну каматну стопу). Међутим, у овом моделу претпостављено је да банка не умањује каматну стопу колико би било оптимално, већ наплаћује исту стопу коју би наплатиле и остале банке на тржишту. Та разлика између каматних стопа представља премију по основу информационе асиметрије  $\alpha_n$  и профит за банку, док за купца и добављача представља увећање трошкова финансирања (Van Laere M. *Modelling international reverse factoring – and future of supply chain finance*, 2012, 23).

Даље је претпостављено да добављач не располаже са више информација о купцу од осталих учесника на тржишту, и поред тога што има одређени ко-

мерцијални однос са купцем. Трошкови финансирања купца и добављача постају:

$$i_k = i_0 + r_k + \alpha_k$$

и

$$i_d = i_0 + r_d + \alpha_d$$

при чему  $r \in (k, d)$  представља премију за ризик, а  $\alpha \in (k, d)$  увећање трошкова финансирања по основу информационе асиметрије.

**Купац.** За купца се могу разликовати две ситуације: ситуација у којој постоји недостатак готовине, и ситуација у којој купац располаже са довољно готовине да финансира свој пословни циклус тако да не позајмљује средства на тржишту.

*Случај купца са недостатком готовине (употреба екстерног финансирања)*

С обзиром да је купац суочен са недостатком готовине, позајмиће средства на тржишту по стопи која укључује премију по основу информационе асиметрије  $i_k = i_0 + r_k + \alpha_k$ . Из тог разлога, приликом калкулисања садашње вредности новчаног тока, премија банке по основу информационе асиметрије мора бити укључена у дисконтну стопу. Садашња вредност стохастичког новчаног тока, тако постаје (Van Laere, M. *Modelling international reverse factoring – and future of supply chain finance*, 2012, 24):

$$V_0 = V_t [L_t^n] e^{-r_n t} = e^{-(i_0 + r_n + \alpha_n) t}$$

Објашњење:

Стохастички новчани ток купца трансферисан је у детерминистички новчани ток исте вредности, очекивани ризико-неутрални новчани ток. Међутим, због увећаних трошкова финансирања по основу информационе асиметрије, ризико-неутрални новчани ток не може бити дисконтван само ризико-неутралном стопом. Из тог разлога вредност  $V_0$  у моменту  $t=0$ , ризико-неутралног новчаног тока постаје:

$$V_0 = V_t [L_t^n] e^{-(i_0 + \alpha_n) t}$$

где је:

$$V_t [L_n^t] = e^{-r_n t}$$

тако да садашња вредност овог новчаног тока износи:

$$V_0 = e^{-r_n t} * e^{-(i_0 + \alpha_n) t} = e^{-(i_0 + r_n + \alpha_n) t}$$

Наставак ситуације је упоредив са ситуацијом коју смо имали под претпоставком савршеног тржишта капитала. У иницијалној ситуацији купац плаћа рачун у моменту  $t_{brf}$  док је износ рачуна и даље нормализован на 1 РСД због лакше разумљивости. У новој ситуацији са реверзним факторингом, купац плаћа нормализовани новчани ток, након продуженог периода плаћања  $t_{rf}$ . С обзиром да купац може постати неликвидан, износ плаћања мора бити помножен са индикатором ликвидности, како би се добио новчани ток.

**Табела 1 - Новчани ток купца у иницијалној ситуацији и под условима реалног тржишта капитала**

Време	$t=t_{brf}$
Новчани ток	$-L_{t_{brf}}^k$
Садашња вредност новчаног тока	$-e^{-(i_0+r_k+\alpha_k)t_{brf}}$

**Табела 2 - Новчани ток купца у ситуацији са реверзним факторингом и под условима реалног тржишта капитала**

Време	$t=t_{rf}$
Новчани ток	$-L_{t_{rf}}^k$
Садашња вредност новчаног тока	$-e^{-(i_0+r_k+\alpha_k)t_{rf}}$

Комбиновањем Табеле 1. и Табеле 2. долази се до финансијске користи од реверзног факторинга за купца у условима реалног тржишта капитала:

$$v_k = e^{-(i_0+r_k+\alpha_k)t_{brf}} - e^{-(i_0+r_k+\alpha_k)t_{rf}}$$

Применом Тејлорове апроксимације првог реда<sup>5</sup>, добија се:

$$v_k = (i_0+r_k+\alpha_k)(t_{rf}-t_{brf})$$

*Случај купца са довољним износом готовине (без екстерног финансирања)*

За купца који није ограничен капиталом, финансијска корист од реверзног факторинга може се утврдити на исти начин, али премија за информациону асиметрију не учествује у дисконтовању, с обзиром да се новац не позајмљује од банке и нема увећаних трошкова финансирања по основу информационе асиметрије. Финансијска корист за купца тако постаје:

$$v_k = e^{-(i_0+r_k)t_{brf}} - e^{-(i_0+r_k)t_{rf}}$$

односно након примене Тејлорове апроксимације:

$$v_k = (i_0+r_k)(t_{rf}-t_{brf})$$

Проистиче да финансијска корист од реверзног факторинга за купца на првом месту зависи од продужења рока плаћања. Додатно, када је купцу не-

5) Тејлорова апроксимација првог реда функције  $e^x$  је  $1+x$  Погледати: Approximating functions by Taylor Polynomials, <http://www.math.smith.edu/~rhaas/m114-00/chp4taylor.pdf> (март 2013)

опходно екстерно финансирање, финансијска корист ће бити већа што су више ризико-неутрална стопа, премија за ризик и премија по основу информационе асиметрије. У ситуацији када екстерно финансирање није неопходно, укупна корист је умањена с обзиром на одсуство премије по основу информационе асиметрије.

**Добављач.** Као и код купца, код добављача се такође могу разликовати две ситуације: једна у којој добављач располаже недовољном готовином, и друга у којој добављач има довољно готовине да финансира свој производни циклус.

*Случај добављача са недостатком готовине (примена екстерног финансирања)*

У изворној ситуацији добављач ће примити плаћање од купца након истека периода  $t_{brf}$  уколико купац не постане неликвидан. С обзиром да добављач не поседује довољно готовине, није у могућности да чека уплату купца и позајмиће на тржишту средства у износу  $K_0$  на која се обрачунава камата по стопи.  $i_d = i_0 + r_d + \alpha_d$ . У ситуацији са реверзним факторингом добављач продаје потраживање и одмах добија готовину, али умањену за дисконт, тако да новчани ток износи  $e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}}$ . Захваљујући томе, добављач ће у моменту  $t=0$  позајмити износ умањен за прилив по основу реверзног факторинга  $K_0 - e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}}$  и та ће позајмица бити отплаћена на време  $t=t_{brf}$  у пуном износу, уколико добављач не постане неликвидан.

**Табела 3 - Новчани ток добављача у иницијалној ситуацији и услови-  
ма реалног тржишта капитала**

Време	$t=t_{brf}$
Новчани ток	$-K_0 e^{(i_0 + r_d + \alpha_d)t_{brf}} + e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k)t_{brf}}$
Садашња вредност новчаног тока	$-K_0 e^{\alpha_d t_{brf}} + e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k)t_{brf}}$

**Табела 4 - Новчани ток добављача у ситуацији са реверзним факторингом и условима реалног тржишта капитала**

Време	$t=t_{brf}$
Новчани ток	$-(K_0 - e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}}) e^{(i_0 + r_d + \alpha_d)t_{brf}} L_{t_{brf}}^d$
Садашња вредност новчаног тока	$-(K_0 - e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}}) e^{(i_0 + r_d + \alpha_d)t_{brf}} e^{-(i_0 + r_d)t_{brf}}$

Узимајући заједно Табелу 3. и Табелу 4. добија се финансијска корист добављача од реверзног факторинг у условима реалног тржишта:

$$vd = e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf} + \alpha_d t_{brf}} - e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k)t_{brf}}$$

Након Тејлорове апроксимације првог реда, израз постаје:

$$v_d = (i_0 + r_k + \alpha_k) t_{brf} - (i_0 + r_k + \alpha_k + b) t_{rf}$$

Уз претпоставку да купац неће захтевати продужење рока плаћања, тако да је  $t_{brf} = t_{rf}$ , добављач остварује добит када је  $\alpha_k \geq b$ , односно када је провизија за реверзни факторинг нижа од трошкова по основу информационе асиметрије.

*Случај добављача који располаже довољном готовином (без екстерног финансирања)*

У овој ситуацији добављачу није потребан кредит у моменту  $t=0$ . Новчани ток који би примио од купца мора се дисконтовати по стопи која укључује и трошкове по основу информационе асиметрије купца, с обзиром на полазну претпоставку да добављач не поседује више информација о купцу од других учесника на тржишту. Финансијска корист за добављача тако постаје:

$$v_d = e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}} - e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k)t_{brf}}$$

Након примене Тејлорове апроксимације првог реда, израз се трансформише:

$$v_d = (i_0 + r_k + \alpha_k) t_{brf} - (i_0 + r_k + \alpha_k + b) t_{rf}$$

На тај начин финансијска корист за добављача никада није позитивна, чак и када купац не захтева продужење рока плаћања. Проистиче да за позитивну финансијску корист добављача од реверзног факторинга мора постојати одређена потреба за екстерним финансирањем. Финансијска корист је негативно повезана са продужењем рока плаћања и провизијом за реверзни факторинг, али у позитивној релацији са увећањем трошкова финансирања по основу информационе асиметрије.

**Банка.** Банка обезбеђује добављачу кредит у износу  $e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}}$  у моменту  $t=0$ , док добављач отплаћује кредит у моменту  $t=t_{rf}$  уколико не постане неликвидан.

**Табела 5 - Новчани ток банке у ситуацији са реверзним факторингом и под условима реалног тржишта капитала**

Време	$t=0$	$t=t_{rf}$	Укупно
Новчани ток	$e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}}$	$L_{t_{rf}}^k$	/
Садашња вредност новчаног тока	$e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}}$	$e^{-(i_0 + r_k)t_{rf}}$	$e^{-(i_0 + r_k)t_{rf}} - e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}}$

Финансијска корист банке од реверзног факторинга у условима реалног тржишта је:

$$v_b = e^{-(i_0 + r_k)t_{rf}} - e^{-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}}$$

Након примене Тејлорове апроксимације, израз постаје:

$$v_b = (\alpha_k + b) t_{rf}$$

Финансијска корист за банку позитивна је када је провизија за реверзни факторинг, увећана премијом по основу информационе асиметрије купца, позитивна. Финансијска корист за банку биће већа што је иницијални рок плаћања дужи.

**Табела 6 - Сумарни преглед финансијских користи од реверзног факторинга у условима реалног тржишта капитала**

	Финансијска корист	Услов за позитивну финансијску корист
Добављач	$v_d = (i_0 + r_k + \alpha_k + \alpha_d)t_{brf}$ $-(i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}$	$\frac{t_{rf}}{t_{brf}} \leq \frac{i_0 + r_k + \alpha_k + \alpha_d}{i_0 + r_k + \alpha_k + \beta}$
Купац	$v_k = (i_0 + r_k)(t_{rf} - t_{brf})$	$t_{rf} \geq t_{brf}$
Банка	$v_b = (\alpha_k + b)t_{rf}$	$\alpha_k + b \geq 0$
Ланац снабдевања	$V_{is} = v_d + v_k + v_b$ $V_{is} = (\alpha_k + \alpha_d)t_{brf}$	

Извор: Van Laere, M. *Modelling international reverse factoring – and future of supply chain finance*, 2012, стр. 32. - прилагођени приказ

У Табели 6. сумиране су финансијске користи за учеснике у условима реалног тржишта капитала, где купац располаже довољном готовином док је добављачу неопходно краткорочно екстерно финансирање које превазилази износ готовине која се може добити кроз реверзни факторинг. У табели су такође представљени услови за остварење позитивне финансијске користи за сваког од учесника, који представљају основу за постизање оптималног договора.

### 3. Анализа осетљивости вредности за учеснике

У наставку излагања формулисани модел биће тестиран симулирањем ситуације из праксе. Претпоставимо да каматна стопа корпоративног купца на краткорочно екстерно финансирање у домаћој валути у просеку износи 3М БЕЛИБОР + 2%, док каматна стопа СМЕ добављача 3М БЕЛИБОР + 4%. 3М БЕЛИБОР износи 9.6%.<sup>6</sup> Маржа банке у случају купца састоји се од премије за ризик, која износи 1% и премије по основу информационе асиметрије од 1%. У случају добављача премија за ризик износи 2%, а премија по основу информационе асиметрије 2%. Изворни рок плаћања износи 45 дана, док је продужени рок по основу реверзног факторинга 50 дана. Провизија банке за реверзни факторинг износи 0.5%. Све камате и провизије континуирано се обрачунавају на основу године од 360 дана. Вредност коју реверзни факторинг ствара за учеснике и ланац снабдевања у целини, изражена процентом од вредности трансакције (износа рачуна), у наведеном случају износи:

6) Извор: <http://banke.online.rs/belibor.html>, (август 2013)

**Табела 7 - Вредност за индивидуалне учеснике и ланац снабдевања у % од износа рачуна**

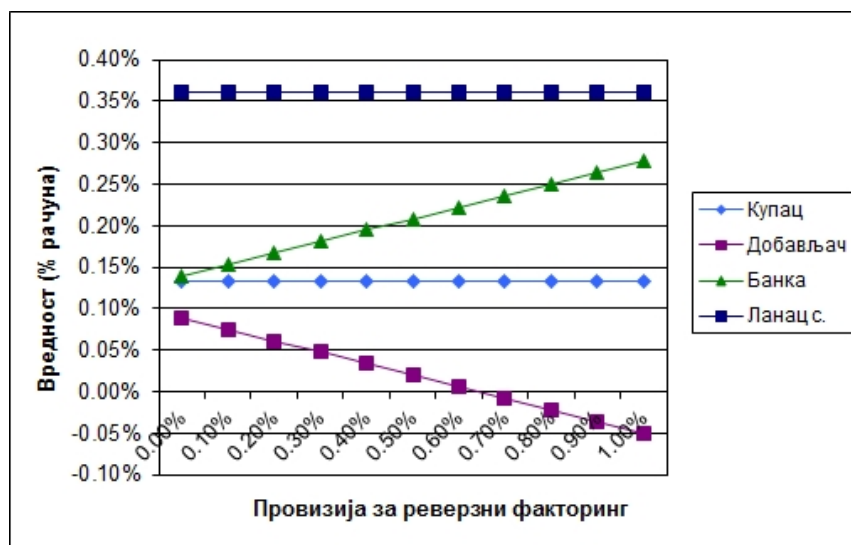
Купац: 0.16%	$v_k = (i_0 + r_k + \alpha_k)(t_{rf} + t_{brf})$
Добављач: 0.02%	$v_d = (i_0 + r_k + \alpha_k + \alpha_d)t_{rf} - (i_0 + r_k + \alpha_k + b)t_{rf}$
Банка: 0.21%	$v_b = (\alpha_k + b)t_{rf}$
Ланац снабдевања: 0.39%	$v_{is} = v_d + v_k + v_b$

Осетљивост финансијских користи (вредности) од реверзног факторинга за учеснике и ланац снабдевања биће анализирана кроз промену услова који чине саставни део уговора (провизија банке за реверзни факторинг и рок плаћања купца) и услова који се мењају током времена (премија за ризик купца, информациона асиметрија купца и информациона асиметрија добављача).

### 3.1 Промена уговорених услова

На основу Сlike 2. може се закључити да промена провизије за реверзни факторинг не утиче на вредност за купца и ланац снабдевања у целини. Практично, променом провизије за реверзни факторинг долази само до редистрибуције финансијских користи између добављача и банке. У евентуалном уговору уз остале непромењене услове, провизија за реверзни факторинг могла би да буде постављена у распону 0.1%-0.6%, након чега финансијска корист добављача постаје негативна и добављач више нема интереса за учешће у реверзном факторингу.

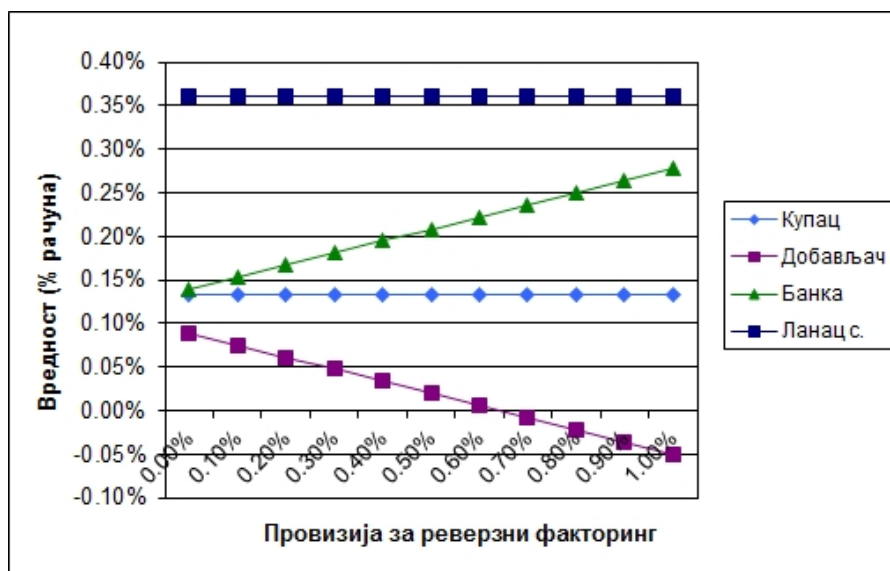
**Слика 2 - Промена вредности за учеснике након измене провизије за реверзни факторинг**



На Слици 3. приказано је да су вредности за купца и за банку у позитивној корелацији са продужењем рока плаћања.



Слика 3 - Промена вредности за учеснике  
након продужења рока плаћања

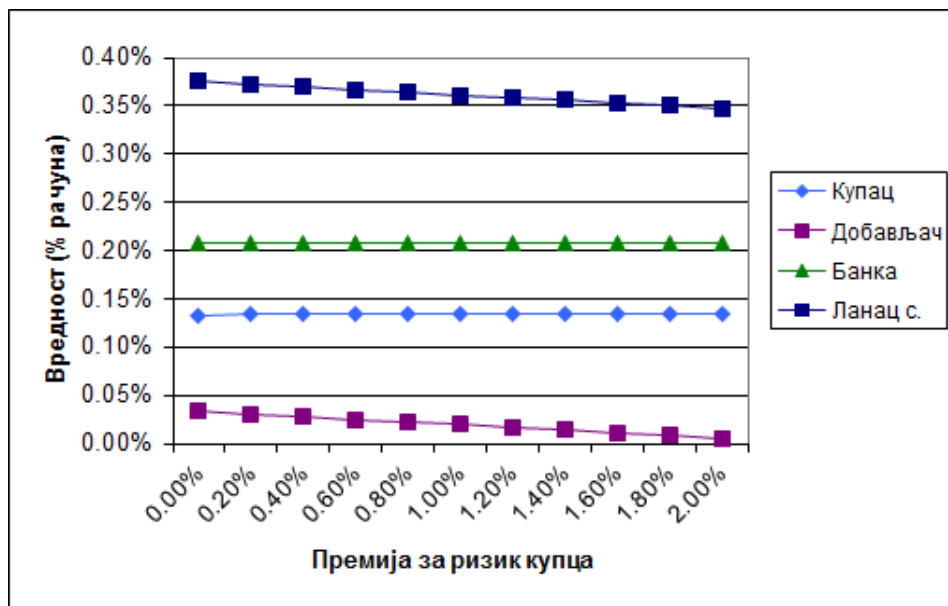


Вредност за добављача је логично негативна, као што је већ анализирано у моделу. Вредност за добављача има највећи апсолутни нагиб, што значи да у конкретной ситуацији промена услова плаћања има највећи утицај на добављача. Вредност за купца има већи позитиван нагиб од финансијске користи банке, с обзиром да вредност за купца зависи од премије за ризик и премије по основу информационе асиметрије, а вредност за банку од премије по основу информационе асиметрије и провизије за реверзни факторинг, која је у конкретном случају нижа од премије за ризик купца. Због веће преговарачке снаге банке и купца, они ће вероватно захтевати од добављача продужење рока плаћања колико год је то могуће, а да добављач не остварује губитак, за шта је у конкретном случају граница 50 дана.

### 3.2 Временски ефекат

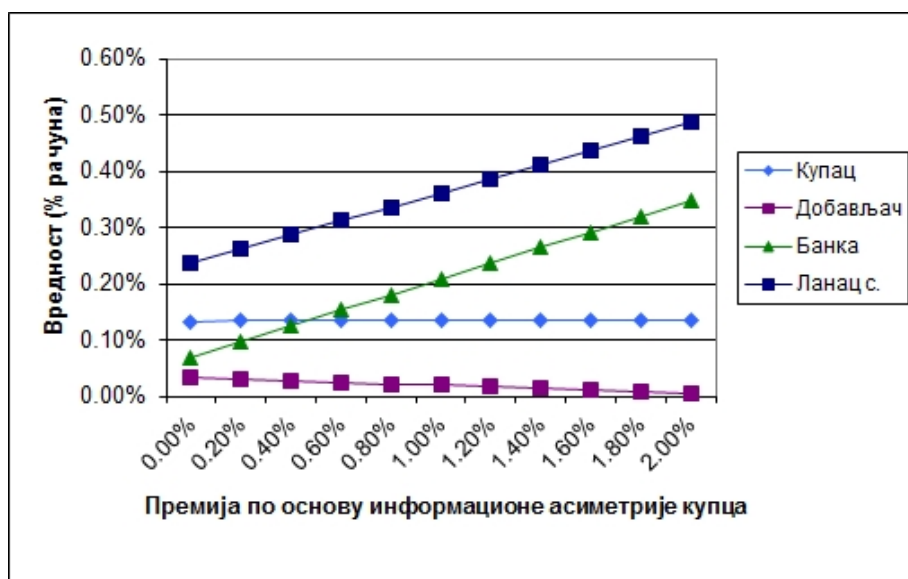
Рокови плаћања и провизија за реверзни факторинг фиксирају се уговором, али се премија за ризик купца и информациона асиметрија могу мењати током времена. Слика 4. показује да промена премије за ризик купца не утиче на финансијску корист банке, јер премија за ризик купца чини саставни део дисконтне стопе, тако да се њено усклађивање врши аутоматски, након што дође до промене ризика купца. Такође се види да, како ризик купца расте, тако се смањује вредност за добављача. У посматраном интервалу вредност за добављача је и даље позитивна, али би добављач морао да постане опрезан када премија за ризик купца пређе 2%.

**Слика 4 - Промена вредности за учеснике након промене премије за ризик купца**



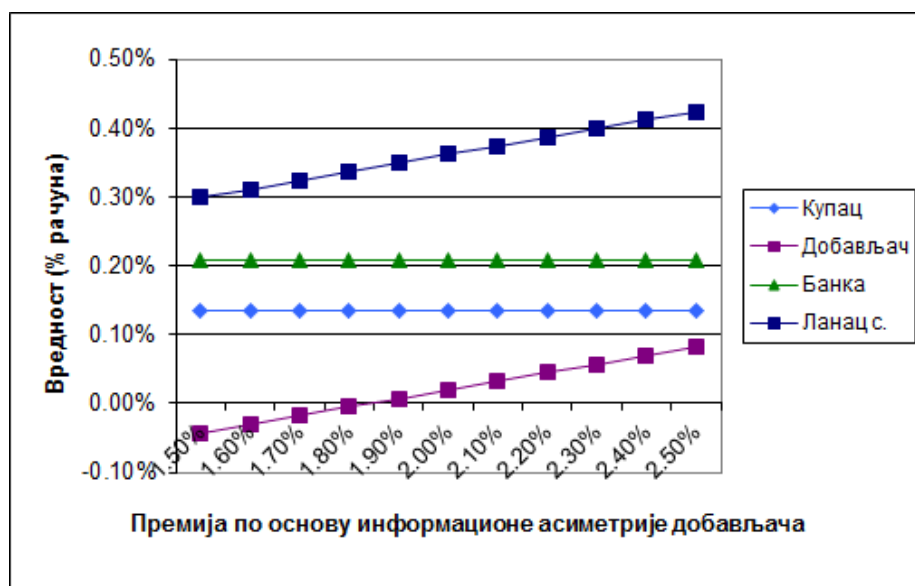
На Слици 5. види се да, како премија по основу информационе асиметрије купца расте током времена, увећава се вредност за банку и у мањем обиму за купца, а умањује вредност за добављача.

**Слика 5 - Промена вредности за учеснике након промене информационе асиметрије купца**



Укупна финансијска корист за ланац снабдевања у целини расте. Поново, уколико премија по основу информационе асиметрије купца пређе 2%, финансијска корист добављача може бити угрожена. У комбинацији са резултатом из Илустрације 4, финансијска корист добављача од реверзног факторинга биће доведена у питање уколико укупна маржа банке према купцу пређе 4%.

**Слика 6 - Промена вредности за учеснике након промене информационе асиметрије добављача**



Финансијска корист добављача од реверзног факторинга опада када премија по основу информационе асиметрије опада током времена, као што је приказано на Слици 6. Из тог разлога добављач мора бити опрезан у ситуацији смањења информационе асиметрије на финансијском тржишту и потребно је да уговори нове повољније услове за себе или на време прекине учешће у програму реверзног факторинга.

### Закључак

На основу формулисаног модела и представљене анализе осетљивости вредности за учеснике, могу се извести следећи закључци за услове реалног тржишта капитала:

*Добављач* - Да би реверзни факторинг стварао вредност за добављача, потребно је да: 1) добављач има значајну потребу за екстерним краткорочним финансирањем и 2) увећање трошкова екстерног финансирања по основу информационе асиметрије буде веће од провизије банке за реверзни факторинг у продуженом року плаћања који захтева купац. У том смислу финансијска корист за добављача увећава се када је: 1) иницијални рок плаћања дужи, 2) постоји значајна информациона асиметрија на финансијском тржишту, 3) што је провизија за реверзни факторинг нижа и 4) што је продужење рокова плаћања краће.

*Купац* - Реверзни факторинг ствара вредност за купца када се продужава рок плаћања добављачу и из тог разлога вредност за купца је већа: 1) што је дуже продужење рокова плаћања и 2) што је већа каматна стопа за краткорочно екстерно финансирање.

*Банка* - Вредност за банку је позитивна када је провизија за реверзни факторинг увећана премијом по основу информационе асиметрије купца позитивна. Вредност за банку ће бити већа: 1) што је провизија за реверзни факторинг већа, 2) што је већа премија за купца по основу информационе асиметрије и 3) што је продужење рока плаћања дуже. Из тог разлога за банку је профитабилније да се фокусира на купце у вези са којима располаже са више информација. Што је информациона асиметрија између банке и других учесника на финансијском тржишту већа у корист банке, то ће профит банке бити већи.

*Ланац снабдевања* - За ланац снабдевања у целини реверзни факторинг је профитабилан када сви учесници остварују позитивне финансијске користи. Вредност за ланац снабдевања биће већа што су премије по основу информационе асиметрије за купца и добављача веће и што је иницијални рок плаћања дужи. Из тог разлога реверзни факторинг је профитабилнији у делатностима у којима су рокови плаћања дужи.

Имајући у виду ликвидност на локалном тржишту и наведене користи које учесници могу да остваре кроз програм реверзног факторинга, поставља се питање због чега реверзни факторинг није у већој мери прихваћен међу компанијама и банкама на локалном тржишту. Издвајају се четири основна разлога за то: технологија, закони и регулативе, динамика у односима купац-добављач-банка и недовољно познавање процеса реверзног факторинга од стране банака и предузећа. До скоро технички није ни било могуће организовати програм реверзног факторинга у пуном капацитету. Захваљујући развоју е-фактурисања, е-обrade докумената и унапређењу ERP (Enterprise Resource Planning) система у домену подршке финансирању ланца снабдевања долази се до техничких предуслова за масовнију примену реверзног факторинга на локалном тржишту. Такође, скоро усвојени Закон о факторингу<sup>7</sup>, као и нови Закон о рачуноводству<sup>8</sup> уз могућност размене финансијских докумената путем система за електронску размену података (EDI – Electronic Data Interchange), представљају додатни подстицај за компаније и банке. Практично, даљи развој реверзног факторинга на локалном тржишту зависиће од спремности великих компанија и банака да раде на едукацији добављача из SME сегмента и њиховом укључивању у аранжмане реверзног факторинга. Масовнија примена реверзног факторинга неоспорно би утицала на решавање проблема ликвидности на локалном тржишту.

## Литература

### Књиге, монографије:

1. Hofmann, E., Belin, O. (2011), *Supply Chain Finance Solutions*, Springer.
2. Hull, J., C., (2009), *Options Futures, and other Derivates*, Pearson.

7) Закон о факторингу, „Сл. гласник РС”, бр. 62/2013.

8) Закон о рачуноводству, „Сл. гласник РС”, бр. 62/2013.

3. Hurtez, N., (2010), *Supply Chain Finance: From Myth to reality*, McKinsey.
4. Милићевић, В., (2003), *Стратегијско управљачко рачуноводство*, Економски факултет Универзитета у Београду, Београд.

**Чланци у научним часописима:**

5. Јеленковић, З., Милић, И., (2010), „Факторинг у Србији – рационално понашање у нестабилном окружењу“, *Банкарство*, бр. 9-10, стр. 54-67.
6. Касавица, П., (2014), „Финансирање ланца снабдевања“, *Банкарство*, бр.3, стр. 96-126.
7. Klapper, L. (2006), „The role of factoring for financing small and medium enterprises“, *Journal of Banking & Finance*, pp. 3111-3130.
8. Pfohl, H., C., Gomm, M., (2009), „Supply chain finance: optimizing financial flows in supply chains“, *Logistics research*, pp.149-161.
9. Тодоровић, М., (2013), „The supply chain finance: An unexploited opportunity to improve liquidity of real economy companies“, *Економика предузећа*, бр. 7-8/2013, стр. 417-426.

**Прописи:**

10. *Закон о факторингу*, „Сл. гласник РС“, бр. 62/2013.
11. *Закон о рачуноводству*, „Сл. гласник РС“, бр. 62/2013.

**Извори са интернета:**

12. Penati, A., Pennacchi, G., (2001), „*The Risk-Neutral Valuation Method*“, преузето са: <http://home.cerge-ei.cz/petrz/FM/f400n15.pdf>, (март 2013).
13. Putters, M., (2013) *Reverse Factoring – Innovative Financing to Strengthen Supplier Relations*, преузето са: <https://www.capgemini-consulting.com/blog/procurement-transformation-blog/2013/09/reverse-factoring-innovative-financing-to-strengthen> (октобар 2013).
14. Seifert, D. (2009), „*Supply Chain Finance – What’s it worth?*“, преузето са: <https://www.capgemini-consulting.com/blog/procurement-transformation-blog/2013/09/reverse-factoring-innovative-financing-to-strengthen> (август 2013)
15. Tanrisever, F., Reindorp, M., Cetinay., H., Fransoo, J.,C., (2012), *Reverse Factoring for SME Finance*, преузето са: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2183991](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2183991) (новембар 2015).

**Остали извори:**

16. Alfernik, H., (2010), „*Buyer initiated non-recourse factoring of confirmed payables: A major global corporation case study*“, мастер теза, School of Industrial Engineering, Eindhoven.
17. Lambert, A., R., Leuz., C., Verrecchia., E., R., (2006), *Information Asymmetry, Information Precision and the Cost of Capital*, радни документ.
18. Van Laere, M., (2012), *Modelling international reverse factoring – and future of supply chain finance*, мастер теза, Technische Universiteit, Eindhoven.

## Јавне финансије

УДК 339.5.012.435  
339.543(497.11)  
Прегледни рад

др Иван  
РАОНИЋ\*  
др Предраг  
МАРЈАНОВИЋ\*\*

# Царинско вредновање као вид нецаринских баријера у царинском систему Републике Србије

### Резиме

Царина представља занемарљив јавни приход у структури буџета савремених држава. Поред тога, након потписивања бројних међународних трговинских споразума, тзв. „заштитничка“ улога царине пада у други план, стављајући у средиште пажње слободну међународну трговину. У таквим околностима велики број земаља са циљем заштите домаће економије, почиње да уводи нови вид заштите, који се назива нецаринска баријера. У овом раду ће бити речи о поступању царинских органа Републике Србије приликом имплементације царинског вредновања, као специфичног облика нецаринских баријера. Царинско вредновање, односно утврђивање царинске основице биће разматрано на примеру увоза путничких аутомобила, пре и после увођења нове методе царинског вредновања, базиране на интерним инструкцијама Управе царина Републике Србије. У методолошком смислу, рад је базиран на анализи оригиналних података о волумену и вредности увоза путничких аутомобила, које објављује Управа царина за екстерне кориснике. Сама структура увоза путничких аутомобила је у кратком року непроменљива, те се у том смислу физички обим увоза по периодима може безрезервно поредити. С обзиром на ову чињеницу, принципом еквиваленције могу се коректно квантификовати и приказати релативни односи цена увезене робе, пре и после увођења нове методе вредновања, као нецаринске баријере, што је у овом раду и учињено. На основу пажљиве и исцрпне анализе релевантних података Управе царина, у раду се, између осталог, доказује да су применом „нове методе“ царинског вредновања у потпу-

\*) Висока струковна школа за економију и управу, Београд, Србија; e-mail: ivan.raonic@gmail.com

\*\*\*) Висока струковна школа за економију и управу, Београд, Србија; e-mail: pedamarjanovic@yahoo.com

Примљено: 13.07.2016. Прихваћено: 25.07.2016.

ности испуњени сви услови теоријског карактера који се односе на идентификавање нецаринских баријера.

**Кључне речи:** царина, нецаринске баријере, спровођење, царинско вредновање.

### Увод

Упоредо са развојем економских токова, а нарочито њиховом глобализацијом, царина полако губи на значају. Имплементација некадашњих царинских политика, нарочито од краја Првог светског рата, полако почиње да напушта стару „правила игре“, а на сцену све више ступају нови трендови у правцу либерализације међународне трговине. Царина, као јавн приход, почиње да одлази у други план, у односу на остале јавне приходе у структурама савремених буџета, па тако њена буџетска издашност почиње да бива занемарљива. Поред тога, и често коришћена протекционистичка улога царине почиње да губи на значају, што значи да се домаће економије боре са иностраном конкуренцијом према тржишним принципима. Узрок наведеног је, као што је већ поменуто, све већа глобализација економских токова, при којој савремене државе ступају у разноразне међународне трговинске организације. Последица тога је потписивање више међународних уговора о слободној трговини, који све мање препознају царинску баријеру као чиниоца у међународним трговинским односима.

Будући да тржишна утакмица и либерализација трговинских токова веома често негативно утичу на домаћу економију, многе државе, било из развијених тржишних економија или оних у развоју, прибегавају увођењу тзв. „нецаринских“ баријера у међународне трговинске односе. Разлози оваквог поступања су многобројни, од тога да домаћу економију не могу да бране царинама због обавеза преузетих из међународних споразума, што због покушаја да се прикривеним мерама заштити домаће тржиште, а истовремено не угрози економска сарадња са међународним партнерима.

Политика нецаринских баријера нарочито добија на значају од седамдесетих година прошлог века, пре свега имајући у виду њихово све израженије дисторзивно дејство на међународне трговинске токове. Посебно је значајан период након смањења општег нивоа царина на индустријске производе, које је постигнуто у оквиру ГАТТ-а (General Agreement on Tariffs and Trade), односно Светске трговинске организације (*The World Trade Organization - WTO*). Многе земље, а нарочито индустријски развијене, све чешће примењују нецаринске баријере као вид протекционизма са циљем заштите домаће економије. У условима општег снижавања нивоа царина, нецаринске баријере се у међународној трговини испољавају као препрека, попут некадашњег царинског протекционизма, а понекад и с јачим изражајем. Њихово штетно дејство на међународне економске односе добија посебан значај ако се има у виду да их је тешко идентификовати, квантификовати и обухватити међународном контролом.

Озбиљност проблематике нецаринских баријера постаје све актуелнија, како у трговинским односима развијених земаља и земаља у развоју, тако и у њиховим узајамним трговинским односима. Посебно је наглашена опасност садржана у могућности да нецаринске баријере постепено преузму улогу раније заштитних функција царина, с обзиром да номиналне царине све мање постају препрека у досадашњим међународним споразумима.

### **1. Појам нецаринских баријера**

Одговарајућа дефиниција нецаринских баријера представља једно од кључних питања у савременим међународним економским односима, нарочито када се пажња усмерава на њихово сузбијање и отклањање. Посебан проблем представља чињеница да савремена економска теорија још није усагласила стандарде у вези са тим шта се подразумева под нецаринским баријерама. Утолико пре не изненађује чињеница да већина аутора при дефинисању нецаринских баријера почиње набрајањем облика нецаринских баријера. Нецаринске баријере најчешће се дефинишу као све мере и поступци једне или више држава који нарушавају слободну светску трговину, било да је ограничавају или „неприродно“ стимулишу, штите домаћу привреду од иностране конкуренције, а чија примарна намера није повећање буџетских прихода. У сваком случају, нецаринске баријере су све остале баријере мимо царине, које се у спољнотрговинским односима користе у нарушавању и спречавању нормалних спољнотрговинских токова, са основним циљем додатне заштите домаћег тржишта од иностране конкуренције, а веома често и ради остваривања протекционистичких циљева<sup>1</sup>. Према томе, нецаринске баријере представљају активности државе које проузрокују да се роба и услуге које се међународно размењују, расподељују на начин на који се смањује реални светски доходак. Нецаринске баријере су неприметне, или веома тешко приметне, и тешко се откривају у структури домаћег законодавства, а скоро по правилу имају деструктивнији ефекат и од високих царинских стопа, било да вишеструко поскупљују трговину или је потпуно спутавају. Поред тога, отежавајуће околности представља и администрирање свих ових мера од стране владиних органа који по правилу при свом поступању примењују неефикасне бирократске процедуре. На пример, најчешће нецаринске баријере у земљама југоисточне Европе су компликована процедура на граничним прелазима, недостатак међународно признатих акредитационих и сертификационих тела, као и непризнавање сертификата о квалитету, фитосанитарних, санитарних и ветеринарских докумената. Проблем представљају и недостатак адекватне инфраструктуре и компликовани визни режими. За 45% предузећа овог региона највећи проблем представља број тражених докумената и време потребно за њихово набављање.

Модерне економије имају за циљ да интеграцију у међународну заједницу изврше путем приступања Светској трговинској организацији, што подразумева значајне обавезе либерализације тржишта и хармонизације домаћег законодавства, а самим тим и употребе нецаринских мера. У том смислу, активност сваке од држава треба усмерити на поштовање међународних правила,

1) Ђурица Ацин, Милош Тодоровић, Станислав Ацин Сигулински, *Међународни економски односи*, друго, измењено и допуњено издање „Пигмалион“, Нови Сад 2006, стр. 325



при чему најпре треба идентификовати нецаринске мере, затим проценити њихову основаност, а затим неке одмах укинути, док остале треба решавати кроз преговоре са међународним партнерима. Листа нецаринских мера веома је разнолика и дуга, а захваљујући инвентивности међународних тржишних учесника, њихов број се временом све више повећава. Неке од њих су, додуше, већ подвргнуте међународним правилима, на пример квантитативне рестрикције, увозне дозволе, добровољна ограничења извоза и прелевмани, док је далеко већи број остао нерегулисан било каквим споразумом. Споразуми WTO регулишу поједине нецаринске баријере, као што су санитарне и фитосанитарне мере, техничке баријере међународне трговине, царинско вредновање, правила о пореклу и поступцима издавања увозних дозвола.

У вези са класификацијом нецаринских баријера, економска теорија препознаје бројне нецаринске баријере, које према сличности настанка и међународном регулисању могу да буду класификоване<sup>2</sup> као: традиционалне, техничке и административне нецаринске баријере.

**Традиционалне нецаринске баријере** представљају прелевмани, полагање депозита на увоз, антидампиншке дажбине, компензаторне дажбине и порези за изравнање царинског оптерећења, увозне квоте, извозна ограничења, увозне и извозне дозволе, добровољна ограничења извоза, забране увоза или извоза, девизна или друга финансијска ограничења, дискриминаторни билатерални споразуми и бартер трговина. Ова врста спољнотрговински ограничења предмет је регулисања WTO.

**Техничке нецаринске баријере** представљају препреке у виду здравствених и санитарних прописа, стандарда квалитета, сигурносних и индустријских стандарда и прописа, прописа о амбалажи и обележавању, укључујући и робне марке и прописа о реклами и коришћењу медија.

**Административне нецаринске баријере.** Ова врста баријера обухвата административне прописе, законе, подзаконска акта и процедуре које имају негативан утицај на спољну трговину земље. Административне нецаринске баријере је врло тешко идентификовати и регулисати споразумима WTO, тако да данас представљају најчешћу врсту протекционистичких мера.

Такође је значајно истаћи да у одређеним околностима увођење нецаринских баријера има својеврстан легитимитет. Наиме, увођење ових мера је оправдано уколико су оне неопходне да би се заштитили здравље и безбедност биљака, животиња, људи или животне средине. У датим околностима, нецаринске баријере обухватају забране увоза, квоте, царинске квоте и дозволе, као мере које ограничавају увоз, или техничке баријере трговине, санитарне и фитосанитарне мере и контролу квалитета, као мере заштите квалитета и здравља. У сваком случају, и у описаној ситуацији, увођење наведених мера не умањује њихов негативан ефекат на међународне трговинске токове.

Административне нецаринске баријере чине део укупних нецаринских баријера. Њихово дејство огледа се у великом броју нормативних одредби којима држава индиректно делује на обим и спољнотрговинске токове, при томе штитећи домаћу производњу од иностране конкуренције. Ове мере чес-

2) Бјелић П, (2004) *Нецаринске баријере у међународној трговини*, "Прометеј", Београд

то се у економској теорији срећу под називом административни или индиректни протекционизам.

Са друге стране, економска јавност није пружила прецизан одговор у вези са садржајем административног протекционизма. Понекад се под административним протекционизмом подразумевају све мере, изузев царина, којима се индиректно штити домаћа економија.

Административне нецаринске баријере, у начелу, су:

- сложен царински поступак у примени нецаринских баријера,
- шиканозни царински поступак,
- увозне таксе,
- домаће таксе са циљем дискриминације увозне робе,
- финансијске мере за ограничење увоза.
- **царинско** вредновање робе.

Сложен царински поступак у примени нецаринских баријера користи се као вид индиректне заштите домаће економије од иностране конкуренције. Најчешћи пример ових мера је у случајевима када, и поред већ успостављених одређених захтева који се морају поштовати у промету и производњи одређених производа, царински органи постављају додатне услове који морају бити испуњени приликом увоза роба и услуга.

**Шиканозни царински поступак** се у појединим разматрањима поистовећује са сложеним царинским процедурама, јер у крајњој линији свака додатна и беспотребна активност царинских органа представља вид шиканирања. У другим случајевима, ова мера при царинењу робе може да делује слично забрани увоза, јер у поступку царинења и примене царинских прописа процедура може до те мере да се отежава, да заиста почне да делује слично забрани увоза.

**Увозне таксе** представљају инструмент за подизање фискалних прихода и заштиту домаће производње. Иако би, према самом називу, требало да то буду таксе које се уводе ради покривања трошкова који се односе на администрирање увоза, ове таксе, с обзиром на њихову висину, представљају значајно оптерећење увоза. Чак и таксе које тек симболично оптерећују увоз ипак се уводе ради заштите домаће производње. Примена ових мера је веома распрострањена, па их тако примењују развијене земље, али и земље у развоју. Увозне таксе имају предности у односу на царине, због тога што су флексибилнији инструмент од царина, а процедура њиховог имплементирања много је једноставнија од процедуре мењања и усаглашавања царина.

**Домаће таксе са циљем дискриминације увозне робе** су, у начелу, мера која представља наставак претходне мере. То је такође један од значајних инструмената који се уводи у намери да се отежа увоз и потрошња страних производа. Ове мере знатно више оптерећују иностране производе него домаће, па тако њихов дискриминаторни карактер избија у први план. На крају, значајно је поменути и позитиван ефекат ове мере који се огледа у побољшању платно-билансне ситуације земље, услед индиректне заштите домаће производње, што подстиче потрошњу домаћих производа.

**Финансијске мере за ограничење увоза** су веома хетероген инструмент који сублимира читав низ мера финансијске природе, усмерених на дестимулисање увоза. Једна од ових мера је и депозит на увоз, који претпоставља обавезу увозника да положи депозит пре извршеног увозног посла. Без обзира на чињеницу да се депозити по извршеном увозном послу враћају увознику, они знатно поскупљују увоз и делују у правцу дестимулисања увоза. Депозити се најчешће одређују у проценту од вредности увоза, а њихова висина зависи од врсте производа који се увозе.

## 2. Царинско вредновање у домаћем законодавству

Домаћи регулаторни оквир обухвата Царински закон<sup>3</sup> којим је прописано да је царинска вредност увезене робе њена трансакцијска вредност, односно стварно плаћена цена или цена која треба да се плати за робу која се продаје ради извоза у Републику Србију, под условом да:

1. нема ограничења за купца у вези са располагањем робом или њеном употребом, осим ограничења која:
  - су уведена или се захтевају на основу закона или која захтевају државни органи Републике Србије,
  - ограничавају географско подручје на ком роба може поново да се прода, или
  - не утичу битно на вредност робе;
2. продаја или цена нису предмет неких услова или неког ограничења чија вредност не може да се утврди у односу на вредност односне робе;
3. никакав приход од накнадне препродаје, располагања робом или њене употребе од стране купца неће утицати непосредно или посредно на продавца, осим ако може да се изврши одговарајуће усклађивање са законом; и
4. купац и продавац нису међусобно повезани или, ако су повезани, да трансакцијска вредност буде прихватљива за царинске органе у складу са законом.

Почевши од 1950-их, основица за царине се одређује према бриселској дефиницији вредности (Brussels Definition of Value - *BDV*). Према овој методи, нормална тржишна цена дефинише се као “цена која се остварује на отвореном тржишту између међусобно независних купаца и продаваца”.

Проблеми са БДВ-ом узроковали су 1979. године у оквиру Токио рунде преговора ГАТТ-а промену система. Тада је више од 40 држава потписало Споразум о примени одељка VII ГАТТ-а, према којем се царинска процена вредности робе темељи на стварно плаћеној или плативој цени за увезену робу. Циљ је био обезбедити фер, уједначен и неутралан систем за вредновање робе за царинске сврхе, што се разликује од “замишљене” вредности коју користи бриселска регулатива.

3) Царински закон (“Сл. гласник РС”, бр. 18/2010, 111/2012 и 29/2015)

Ради процене услова који дефинишу да нема ограничења за купца у вези са располагањем робом или њеном употребом, сагласно Царинском закону, примењује се следеће:

1. приликом утврђивања да ли се трансакцијска вредност може прихватити, чињеница да су купац и продавац међусобно повезани неће сама по себи бити довољан разлог да се трансакцијска вредност сматра неприхватљивом. Царински орган, по потреби, испитаће околности под којима је извршена продаја и прихватиће трансакцијску вредност, ако тај однос није утицао на цену. Ако на основу података које је добио од декларанта или на основу других података царински орган сумња да је тај однос утицао на цену, о томе ће обавестити декларанта и дати му могућност да одговори. Царински орган, на захтев декларанта, наводи разлоге и доставља одговор у писменој форми;
2. када се продаја врши између међусобно повезаних лица, прихватиће се трансакцијска вредност и вредност робе ће бити утврђена у складу са претходном тачком, кад год декларант докаже да је та вредност приближно једнака једној од следећих вредности која је важила у исто или приближно исто време:
  - трансакцијској вредности истоветне или сличне робе ради извоза у Републику Србију, у случају продаје између купаца и продаваца који нису међусобно повезани,
  - царинској вредности истоветне или сличне робе, утврђене методом дедукције, и
  - царинској вредности истоветне или сличне робе, утврђене на основу обрачунате вредности;
3. Приликом примене овог става води се рачуна о постојећим разликама између комерцијалних нивоа, количине, трошкова и издатака који се укључују у царинску вредност, као и о трошковима продавца приликом продаје у којој продавац и купац нису међусобно повезани, а који нису урачунати од стране продавца приликом продаје, у којој су он и купац међусобно повезани.

Стварно плаћена цена или цена коју треба платити обухвата сва плаћања која је извршио или која треба да изврши купац продавцу или у корист продавца за увезену робу, као и сва плаћања која је купац извршио или која треба да изврши, као услов за продају увезене робе, продавцу или некој трећој страни, да би се испунила обавеза продавца. Није неопходно да плаћање буде у облику преноса новчаних средстава. Плаћање може да се изврши акредитивима или преносивим инструментима плаћања и то непосредно или посредно. Стварно плаћена цена или цена која треба да се плати односи се на цену увезене робе. Пренос дивиденди или друге исплате купца продавцу, које се не односе на увезену робу, не чине део царинске вредности. Маркетинг и друге активности које предузима купац на сопствени рачун, осим оних које улазе у царинску вредност, не сматрају се посредним плаћањем продавцу, чак и ако се могу сматрати да се врше у корист продавца или да су предузете у договору са продавцем, и њихови трошкови неће бити обухваћени ценом која је стварно плаћена или коју треба платити приликом утврђивања царинске вредности увезене робе. Када се царинска вредност не може утврдити применом претходно наведених критеријума, царинском вредношћу сматра се трансакциј-

ска вредност истоветне робе, која је продата ради извоза у Републику Србију и извезена у исто или у приближно исто време када и роба чија вредност се утврђује.

За одређивање царинске вредности по овој методологији примењује се трансакцијска вредност истоветне робе продате на истом комерцијалном нивоу и у приближно истој количини као и роба која се вреднује. Кад нема такве продаје, може се користити трансакцијска вредност истоветне робе продате на различитом комерцијалном нивоу, односно у различитим количинама, уз потребна усклађивања разлика које проистичу из комерцијалних нивоа, односно количине, ако се таква усклађивања могу спровести на основу поднетих доказа о примерености и тачности усклађивања, независно од тога да ли се због тог усклађивања повећава или смањује вредност. Ако се царинска вредност увезене робе и даље не може утврдити, царинском вредношћу сматра се трансакцијска вредност сличне робе која је продата ради извоза у Републику Србију и извезена у исто или у приближно исто време када и роба чија вредност се утврђује. У сврху одређивања царинске вредности по овој методологији примењује се трансакцијска вредност сличне робе продате на истом комерцијалном нивоу и у приближно истој количини као и роба која се вреднује. Кад нема такве продаје, може се користити трансакцијска вредност сличне робе продате на различитом комерцијалном нивоу, односно у различитим количинама, уз потребна усклађивања разлика које проистичу из комерцијалних нивоа, односно количине, ако се таква усклађивања могу спровести на основу поднетих доказа о примерености и тачности усклађивања, независно од тога да ли се због тог усклађивања повећава или смањује вредност.

Уколико се увезена роба или истоветна или слична увезена роба продаје у Републици Србији у истом стању у каквом је увезена, царинска вредност робе за коју се утврђује царинска вредност утврђује се на основу јединичне цене по којој се највећи број јединица истоветне или сличне увезене робе продаје у исто или приближно исто време као и роба за коју се утврђује царинска вредност, лицима која нису повезана са лицима од којих ту робу купују, под условом да се цена умањи за износ:

- уобичајене провизије која је плаћена или коју треба платити или уобичајеног увећања ради остваривања добити и покрића општих трошкова продаје у Републици Србији, укључујући и директне и индиректне трошкове рекламирања робе, који настају за увезену робу исте врсте или групе производа;
- уобичајених трошкова превоза и осигурања робе и других пратећих трошкова који настају у Републици Србији;
- увозних и других дажбина које се плаћају у Републици Србији приликом увоза или продаје робе.

Ако се у исто или приближно исто време увоза робе за коју се утврђује царинска вредност не продаје ни увезена нити истоветна или слична увезена роба, царинска вредност робе утврђује се према јединичној цени према којој се увезена или истоветна или слична роба продаје у Републици Србији у истом стању у каквом је и увезена, у најкраћем року после увоза робе која се процењује, при чему тај рок не може бити дужи од 90 дана од дана увоза. Уколико се у Републици Србији не продаје ни увезена, нити истоветна или слична увезе-

на роба у истом стању у каквом је увезена, царинска вредност, уколико то увозник захтева, утврђује се према јединичној цени према којој се увезена роба после даље прераде продаје у највећој укупној количини лицима у Републици Србији која нису повезана са лицима од којих купују такву робу, с тим што се узима у обзир вредност која је додата прерадом и већ наведени одбици.

Царинска вредност увезене робе утврђује се на основу обрачунате вредности, која представља збир следећих елемената:

- вредности материјала употребљеног у производњи или другој врсти прераде, као и трошкова производње, односно друге врсте прераде увезене робе;
- износа добити и општих трошкова који одговарају уобичајеном износу који се остварује при продаји робе исте врсте или групе као што је роба која се процењује и коју је произвео произвођач у држави извоза за извоз у Републику Србију;
- трошкова који се према закону укључују у царинску вредност.

Уколико се царинска вредност увезене робе не може утврдити помоћу претходно наведених метода назначених у Царинском закону, поступак утврђивања спроводи се на основу расположивих података у Републици Србији, уз примену метода усклађених са принципима и одредбама:

1. Споразума о примени члана VII Општег споразума о царинама и трговини из 1994. године,
2. члана VII Општег споразума о царинама и трговини из 1994. године.

Царински закон, такође, упућује да се царинска вредност не утврђује према:

- продајној цени робе која се производи у Републици Србији,
- систему који омогућава да се у царинске сврхе прихвати виша од две могуће вредности,
- цени робе на домаћем тржишту државе извознице,
- цени робе намењене продаји у другој држави, а не на тржишту Републике Србије,
- минималним царинским вредностима и
- произвољним или непостојећим вредностима.

Суштински посматрано, методологија царинског вредновања робе прописана Царинским законом Републике Србије у потпуности је усклађена са одредбама члана VII Општег споразума о царинама и трговини из 1994 године. Одредбе члана VII Општег споразума о царинама и трговини су саставни део међународног споразума, које је Република Србија потписала са Европском унијом (ССП)<sup>4</sup> и према томе морале су да буду укључене у српски Царински закон. У вези са царинским вредновањем сматрамо упутном и напомену да се методе царинског вредновања робе примењују у стриктно уређеном хијерархијском низу који је приказан на Слици 1.

4) Споразум о стабилизацији и придруживању закључен између ЕУ и Републике Србије

Слика 1 - Методе царинског вредновања



У практичном смислу наведена хијерархијска метода за царинско вредновање робе је материјалног карактера и обавезујућа је за све учеснике у царинском поступку. Другим речима, учесници у царинском поступку (странке и службена лица) не могу факултативно да фаворизују неке од метода за царинско вредновање, а да при том занемаре, намерно или случајно, редослед метода за царинско вредновање увозне робе које су прописане Царинским законом Републике Србије.

Ради идентификовања и мерења утицаја нецаринских баријера на спољну трговину земаља потписница СЕФТА<sup>5</sup> (Central European Free Trade Agreement - Централноевропски уговор о слободној трговини), земље потписнице овог уговора су одлучиле да објаве Регионални пословни преглед нецаринских баријера (енг. Regional Business Survey on Non-Tariff Barriers). На основу ове иницијативе спроведено је истраживање врста и значаја нецаринских баријера у шест земаља из ове групације, укључујући и Републику Србију. Истраживање је показало да техничке баријере заузимају убедљиво прво место, потом следе квази-царинске мере, административне процедуралне нецаринске баријере, општи проблеми и потешкоће са царинским органима и погрешно тумачење процедуралних правила<sup>6</sup>. У случају Републике Србије ово истраживање је показало да процедуралне административне нецаринске баријере, а нарочито сегмент арбитрарног понашања царинских служби, заузимају веома високо место у структури нецаринских баријера<sup>7</sup>.

О царинском вредновању као административној баријери у домаћој извозима постоји врло мало података. У стручној литератури о томе је такође посвећено мало пажње, нешто више о значају овог фактора као нецаринске баријере за ограничење увоза може се наћи код одређених аутора<sup>8</sup> усмерених на ову област истраживања, где је углавном расправа академски усмерена, дескриптивна и окренута историјским чињеницама, без конкретних решења за потребе привредне праксе.

5) СЕФТА (Central European Free Trade Agreement), потписнице СЕФТА уговора су: Албанија, Босна и Херцеговина, Македонија, Молдавија, Србија, UNMIK у име Косова и Метохије и Црна Гора.

6) Trade in the CEFTA Parties, Budapest, 2009, Internet: [www.oecd.org/dataoecd/25/14/43892724](http://www.oecd.org/dataoecd/25/14/43892724), преузето из Ивана Р. Поповић-Петровић, *Административне баријере и изградња институционалног капацитета у међународној трговини* – докторска дисертација, Универзитет у Београду, Економски факултет, 2012, стр. 362.

7) Ibidem, стр.364

8) Бјелић, П., (2004), *Нецаринске баријере у међународној трговини*, "Прометеј", Београд

Тешкоће у вези са идентификовањем и мерењем утицаја царинског вредновања као облика нецаринске баријере у спољнотрговинској размени односе се на:

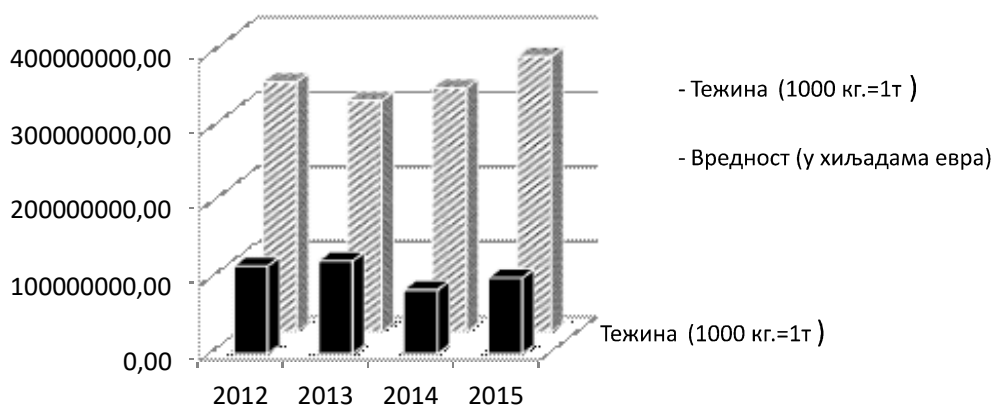
- проблеме извора података,
- избор одговарајуће робе и
- методе мерења.

Сходно наведеним разлозима за студију случаја који се односи на проблематику утицаја метода вредновања на ограничење обима увоза робе у Републику Србију изабрали смо увоз путничких аутомобила (тар.бр. 8703). Ово смо учинили имајући у виду следеће чињенице:

- извор података о увозу путничких аутомобила по количини и вредности је валидан,
- увоз путничких аутомобила у Републику Србију је константан према структури (у кратком временском року),
- количина увезених аутомобила изражена у килограмима представља прихватљиву меру еквиваленције,
- увоз путничких аутомобила изражен је у еврима по царинској вредности и флукуације девизних курса су у границама нормале.

На основу података Управе царине Републике Србије сачинили смо график о увозу путничких аутомобила за прва три квартала у години за период 2012–2015. године, што је приказано на Слици 2.

**Слика 2 - Увоз путничких аутомобила по тежини и вредности**



Извор: [www.upravararina.rs/cyr/Informacije/Stranice/Statistika.aspx](http://www.upravararina.rs/cyr/Informacije/Stranice/Statistika.aspx)

На основу презентованог графика може се закључити да вредност увезених путничких аутомобила изражена у еврима показује континуирани раст у периоду 2013–2015. године. Међутим, физички обим увоза за овај период константно опада, у односу на 2013. годину. Тако, на пример, увоз путничких аутомобила за прва три квартала 2013. године износио је 124.078,69 тона, а за исти период 2014. године пао је на 85.442,61 тона, док је у 2015. години дошло

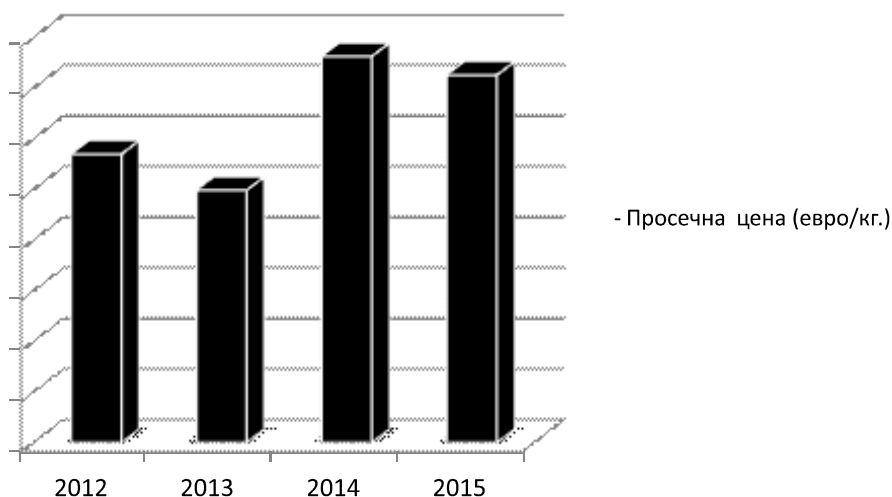


до благог повећања обима увоза у односу на претходну годину, када је увоз достигао обим од 101.438,48 тона<sup>9</sup>.

Уочљиво је да раст увоза путничких аутомобила по вредности није праћен адекватним растом увоза израженог у физичком јединицама. Из тих разлога може се закључити да је раскорак између опадајућег физичког обима увоза и раста вредности увоза био покривен растом просечних увозних цена - са 2,49 €/кг, колико је износила у 2013. години - на 3,81 €/кг у 2014. години. На Слици 3 дат је приказ увоза путничких аутомобила по просечним ценама.

На први поглед могло би се посумњати да је до овога дошло због раста цена путничких аутомобила на светском тржишту. Међутим, из података презентованих у Слици 4, не може се извести такав закључак, па остаје само једна могућа опција да је до повећања просечних увозних цена путничких аутомобила у Републици Србији дошло због промене начина царинског вредновања. Конкретније, због увођења нове методе царинског вредновања (каталога АМСС<sup>10</sup>) почетком 2014. године дошло је фактички до увођења нецаринских баријера. Мера нецаринске баријере може се исказати релативним односом просечних цена (енг. Price-Comparison Measures) после и пре примене каталога (2014/2013 год. x 100), а у нашем посматраном случају она износи 153,07%.

**Слика 3 - Увоз путничких аутомобила по просечним ценама**



Извор: [www.upravacarina.rs/cyr/Informacije/Stranice/Statistika.aspx](http://www.upravacarina.rs/cyr/Informacije/Stranice/Statistika.aspx)

Напомињемо да, иако у стручној литератури постоје и друге методе за мерење нецаринских баријера (чиме се исцрпно бави студија ОЕЦД-а<sup>11</sup>), аутори су сматрали да је у конкретном примеру поменута метода најприкладнија.

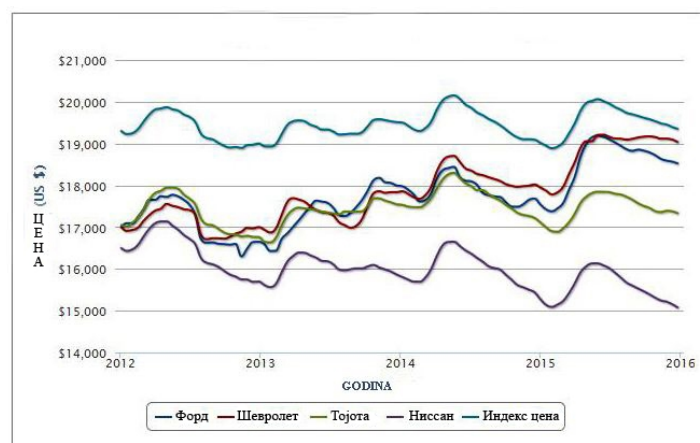
9) [www.upravacarina.rs/cyr/Informacije/Stranice/Statistika.aspx](http://www.upravacarina.rs/cyr/Informacije/Stranice/Statistika.aspx)

10) Ауто-мото савез Србије

11) OECD *Economics Department Working papers* No.179, Measurement of Non-Tariff Barriers (1997), <http://dx.doi.org/10.1787/568705648470>

Царинско вредновања коришћених путничких аутомобила применом података из каталога АМСС је вероватно имало за циљ да убрза царински поступак и унификује начин царинског вредновања ове робе од стране царинских органа на територији Републике Србије. Формално-правно ова идеја је образложена актом Управе царина Републике Србије<sup>12</sup>. У том акту се, између осталог, истиче да се питањима вредновања употребљаваних моторних возила бавио и Технички комитет за царинску вредност и свој став изразио у студији 1.1. („Третман коришћених моторних возила“). Даље, у акту се каже да се у свим случајевима када се царинска вредност не може утврдити на основу трансакцијске вредности из члана 1. Споразума (чл. 39 Царинског закона), царинска вредност утврђује у складу са чланом 7. овог споразума, који према њиховом мишљењу одговара члану 45. Царинског закона Републике Србије.

**Слика 4 - Тренд кретања цена половних путничких аутомобила**



Извор: [www.cargurus.com/cars/prices-trends](http://www.cargurus.com/cars/prices-trends)

Без намере да се негативно односимо према самој идеји, потребно је констатовати да је она имала бројне негативне последице у привредној пракси. Овде се пре свега мисли на ограничење обима увоза путничких аутомобила путем нецаринских баријера (метод вредновања), а што је у супротности са правилима ГАТТ-а чл. VII и међународним споразумима које је Република Србија потписала. У том смислу, остаје сумња шта су аутори овог акта заиста желели да постигну. Могуће је да су оваквим поступањем покушали да реше интерне проблеме у вези са царинским вредновањем у самој царинској служби, који су проистекли из примене локалних каталога нових и половних путничких аутомобила увезених из различитих земаља. Такође, постоји могућност да је постојала намера увећавања прихода од царина и царинских дажбина, применом увећане царинске вредности.

12) Акт Управе царина бр.148-08-483-11-5/2013, предмет: Утврђивање царинске вредности моторних возила коришћењем каталога АМСС, акт је ступио на снагу 01.01.2014.

Према нашем мишљењу, први циљ делимично је остварен, док је други због флексибилности тражње потпуно промашен. Конкретније, тржиште је одмах реаговало на повећање цена увезених путничких аутомобила, због додатних трошкова царина и царинских дажбина, тако што је дошло до смањења обима увоза. Овај тренд опадања физичког обима увоза потпуно је компензован растом просечних увозних цена услед новог начина царинског вредновања, те је царинска вредност као основица за обрачун царина и царинских дажбина наставила благ растући тренд.

На крају, можемо да закључимо да је сам акт Управе царина правно утемељен са становишта Царинског закона Републике Србије у који су уграђена правила за царинско вредновање робе из чл. VII GATT -а и међународних споразума<sup>13</sup> које је потписала Влада Републике Србије. У складу са тим, интерни акт који нема утемељења у међународним споразумима и домаћем законодавству може се сматрати формом увођења нецаринске заштите. Поред тога, овај акт Управе царина о начину вредновања путничких аутомобила представља такође својеврстан пример кршења царинске процедуре, пре свега због непоштовања хијерархије приликом избора метода вредновања. Такође, приликом одређивања царинске вредности, применом нове процедуре, додатно се захтевају крајње ирелевантни подаци - уговори, понуде, профактуре, итд., чија једина сврха је да буду основ за одбацавање трансакцијске вредности из комерцијалне фактуре. Даље, погрешно се третирају подаци о вредности путничких аутомобила из каталога АМСС, тако што се идентификују као „подаци из чл. 45 Царинског закона“, што они у суштини нису.

Употреба каталога АМСС за одређивање царинске вредности путничких аутомобила је по нашем мишљењу и у директној супротности са одредбама члана 45. Царинског закона, јер се царинска вредност заснива на „произвољним или непостојећим вредностима“. Наиме, цене употребљаваних моторних возила из каталога АМСС су обрачунска категорија. До ових цена долази се депресијацијом цена нових возила и произвољном употребом коефицијената, што ни у ком случају није у складу са општеприхваћеним правилима утврђивања царинске вредности робе.

На основу презентованих података, неоспорно се може закључити да се овакав приступ царинском вредновању дефинитивно користи као вид нецаринске баријере приликом увоза путничких аутомобила у Републику Србију. На овај закључак упућује и испуњеност најважнијих услова за идентификовање нецаринских баријера, према методологији OECD<sup>14</sup>, као што су: смањење обима увоза, раст увозних цена и промена еластичитета тражње за увозним добрима.

13) У Споразуму о стабилизацији и придруживању, закљученом између ЕУ и Републике Србије, „Глава I, Опште одредбе, чл. 1 Дефиниције, стоји под тачком д) „царинска вредност“ значи вредност утврђену у складу са Споразумом о примени члана VII Општег споразума о царини и трговини GATT (WTO Споразум о царинској вредности) из 1994.

14) OECD Economics Department Working papers No.179, Measurement of Non-Tariff Barriers (1997), стр.9

### Закључак

Експанзија међународне трговине последица је мултилатералног приступа либерализацији, путем смањења царина и доношења Општег споразума о царинама и трговини (ГАТТ). Под окриљем ГАТТ -а вођени су интензивни и успешни преговори (рунде) о даљем смањењу царина током друге половине двадесетог века, која се може сматрати златним добом либерализације. Међутим, упоредо са смањењем царина јавиле су се друге форме протекционизма у облику нецаринских баријера. Ова појава је на време уочена и покренуто је низ иницијатива у оквиру ГАТТ-а и WTO за њихово идентификовање и отклањање. Но, проблем њихове идентификације и санкционисања био је знатно сложенији од очекиваног. Наиме, док су царинске баријере хомогена категорија, нецаринске баријере су хетерогене и нетранспарентне и тешко их је категоризовати и квантификовати.

Значај нецаринских баријера у међународној трговини непрестано расте, јер је њихова примена условљена континуираним смањењем царинских дажбина. Поједине нецаринске баријере постоје већ дуго у привредној пракси, тако да се могу сматрати традиционалним. Традиционалне баријере су се прве појавиле и као такве регулисане су и уграђене у Споразум WTO. За разлику од њих, техничке баријере само су делимично регулисане, док су административне нецаринске баријере остале изван контекста међународне мултилатералне регулативе. Супротно осталим нецаринским баријерама, административне баријере знатно су хетерогеније и нетранспарентније и из тих разлога могу проузроковати значајне и непредвидљиве трошкове приликом увоза одређених врста робе. Корпус административних нецаринских баријера углавном чине законске и процедуралне формалности, које се спроводе како на граничним царинарницама, тако и у поступку царинења робе у унутрашњости.

Процедуралне нецаринске баријере, за разлику од осталих баријера исте намене, у много већој мери су прикривене и стављене у контекст разних подзаконских аката, интерних упутстава, мишљења, и на крају усмених инструкција. Управо због ове чињенице циљ овог рада био је да укаже на утицај методе царинског вредновања, као једне од административних нецаринских баријера, на рестрикцију обима увоза путничких аутомобила у Републику Србију.

Као што је у раду и наглашено, постоји објективна могућност да мотивација и интенција акта Управе царина о царинском вредновања моторних возила буде скраћење царинске процедуре и ограничење дискреционог права царинских службеника приликом одређивања царинске основице. Уколико је ова наша претпоставка тачна, у пракси је ова идеја дала очекиване резултате. Конкретније, евидентно је да је у знатној мери дошло до скраћења царинске процедуре приликом вредновања робе и умањена је неизвесност у вези са висином царинских дажбина којима ће будући увоз бити оптерећен.

Без намере да умањимо значај и добре стране акта Управе царина о царинском вредновању моторних возила, ради објективности анализе не можемо да не укажемо и на остале последице које су се јавиле његовом применом у пракси. Пре свега, акт о вредновању исувише је оријентисан на регулисање формалних процедура. Управо из тих разлога материјалне чињенице су биле потпуно занемарене. У првом реду мисли се на избор података из каталога АМСС као еталона за мерење царинске вредности. У строго правном смислу,

коришћење података из каталога АМСС за потребе утврђивање царинске вредности моторних возила у директној је супротности са обавезама из међународних споразума и одредбама Царинског закона Републике Србије. Посматрано са економског аспекта, нереално повећање царинске основице имало је неоспорно за последицу раст тржишних цена увезених путничких аутомобила. То је даље условило пад тражње и смањење обима увоза моторних возила у знатно већој мери од раста царина и царинских дажбина као неповратних трошкова који се укључују у набавну вредност увезене робе.

У контексту мера економске политике „нова методологија“ царинског вредновања, приликом увоза моторних возила, имала је незнатан утицај на повећање буџетских прихода од царина и царинских дажбина. Знатно већи утицај остварен је у домену смањења спољнотрговинског дефицита земље, који је настао као резултат редукције одлива девизних средстава услед смањења обима увоза моторних возила, уз остале непромењене услове. У исто време ово смањење количине увоза моторних возила, због повећања царина и царинских дажбина, имало је у пракси карактер чисте нецаринске баријере и то се према нашем мишљењу не може оспоравати никаквим валидним теоријским и практичним аргументима.

### Литература

1. Ацин Ђ, Тодоровић М, Ацин Сигулински С, (2006), *Међународни економски односи*, „Пигмалион“, Нови Сад
  2. Бјелић, П. (2004): *Нецаринске баријере у међународној трговини*, „Прометеј“, Београд
  3. Дјелић, Д.: *Нецарински протекционизам у међународној трговини*, Економски факултет, Београд 1991.
  4. McCulloch, R.: "Why Do Governments Prefer Nontariff Barriers? A Comment on Deardorff", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Pittsburgh 1987
  5. Ray, E.J.: "Changing Patterns of Protectionism: The Fall in Tariffs and the Rise in Non-Tariff Barriers", Northwestern Journal of International Law and Business, Chicago 1987
  6. Baldwin, R., Simon E., Patrick L.: *Beyond Tariffs: Multilateralizing Non-Tariff RTA Commitments* in: *Multilateralizing Regionalism* (ed. Richard Baldwin, Patrick Low), Cambridge University Press Cambridge. pp. 79-141, 2009
  7. OECD Economics Department Working papers No.179, Measurement of Non-Tariff Barriers, (1997), str.9
  8. OECD/CEFTA. 2012. *Elimination of Non-Tariff Barriers in CEFTA*, CEFTA Issues Paper 4.
  9. Петровић Поповић, И.: *Административне баријере и изградња институционалног капацитета у међународној трговини – докторска дисертација*, Економски факултет, Београд 2012.
  10. Царински закон ("Сл. гласник РС, бр. 18/10, 111/12 и 29/15")
- Извори са интернета:
11. [www.decd.org/dataoecd/25/14/43892724](http://www.decd.org/dataoecd/25/14/43892724)
  12. [www.upravacarina.rs/cyr/informacije/stranice/statistika.aspx](http://www.upravacarina.rs/cyr/informacije/stranice/statistika.aspx)

УДК 336.225.67(497.11)  
330.554(497.11)  
Прегледни рад

др Тихомир  
ТАСИЋ\*  
Владимир  
ТАСИЋ.  
мастер екон.\*\*

## Анализа парцијалног фискалног оптерећења у Републици Србији

### Резиме

Фискално оптерећење може да се јави у различитим варијантама: као глобално фискално оптерећење и парцијално фискално оптерећење (фискално оптерећење округа, општине или града и на крају можемо говорити о фискалном оптерећењу појединца). Посебно је интересантно колико је друштвени производ неке земље „оптерећен“ неким обликом јавних дажбинских прихода, односно да ли приликом раста бруто друштвеног производа расте и фискално оптерећење одређеним дажбинским јавним приходом или обрнуто - да ли при паду друштвеног бруто производа бива смањено и фискално оптерећење одређеним јавним приходом. У овом раду аутори су анализирали парцијално фискално оптерећење бруто друштвеног производа порезом на доходак грађана, порезом на додату вредност, као и парцијално фискално оптерећење акцизама и царинама у Републици Србији у низу сукцесивних периода.

**Кључне речи:** фискално оптерећење, бруто друштвени производ, јавни приход.

Фискално оптерећење, фискални притисак, коефицијент фискалног оптерећења јесте упоређивање националног дохотка са одређеним фискалним давањима. Фискално оптерећење може бити сагледавано глобално, утврђивањем колико је бруто друштвени производ оптерећен укупним фискалним давањима, парцијално утврђивањем оптерећења бруто друштвеног производа појединим дажбинским јавним приходима и на крају утврђивање фискалног оптерећења конкретног пореског обвезника (правног или физичког лица).

---

\*) Висока пословна школа струковних студија Лесковац, Србија, e-mail: tasictihomir@vpsle.edu.rs

\*\*) e-mail: tasa1987@yahoo.com

Примљено: 29.03.2016. Прихваћено: 15.07.2016.

Фискално оптерећење може да расте у различитим условима: кад брже расте бруто друштвени производ, када бруто друштвени производ стагнира и када бруто друштвени производ опада. Овим се не исцрпљују све могућности настанка и других ситуација, као што је случај у коме фискално оптерећење опада у условима пораста, стагнације и опадања бруто друштвеног производа. Реална тежина фискалног терета не зависи само од висине фискалних прихода, већ и од начина на који се фискални приходи употребљавају. Јер, ако се јавни расходи рационално употребе за увећање производње и друштвеног производа, на унапређење привреде и на обезбеђивање нових социјалних установа, онда фискално оптерећење, теоријски посматрано, може да буде и повећано, а да то не смета ни привреди ни становништву, јер се у ствари своди на економско улагање средстава за задовољавање општих и заједничких потреба. Другим речима, ако се фискални приходи враћају привреди у облику субвенција, те становништву у облику социјалних давања, њихов притисак је мањи него што то према подацима о издвајањима изгледа.

### 1. Фискално оптерећење

Под фискалним оптерећењем подразумевамо стварни фискални терет једне националне привреде, области, гране или предузећа у одређеном временском периоду. Уколико бруто домаћи производ расте, јавља се истовремени раст фискалног оптерећења и БДП-а, што значи да је дошло до пораста јавних функција, које одговарају потребама привреде, јер је дошло до пораста БДП-а. Очигледно је да се приликом повећања јавних функција водило рачуна о финансијској економији и одговарајућим јавним функцијама са аспекта динамике друштвеног производа. Други случај био би да бруто домаћи производ стагнира, а фискално оптерећење расте. То значи да повећано фискално оптерећење служи за финансирање нових јавних функција или јачање постојећих, али то нема позитивно дејство на раст БДП-а. Овај аналитички показатељ треба да упозори доносиоце економске политике да приступе преиспитивању и селекцији јавних функција, како би се избегло штетно дејство на економска кретања. Трећи случај је најнеповољнији, јер фискално оптерећење расте у условима у којима бруто домаћи производ опада. То значи да држава финансира нерационалну јавну потрошњу која угрожава основне привредне токове, што треба да представља озбиљно упозорење при доношењу финансијске политике ради предузимања енергичних мера у правцу прилагођавања динамици кретања националне привреде.

Овим се не исцрпљују могућности појаве и других ситуација, као што је случај у коме фискално оптерећење опада у условима пораста, стагнације и опадања бруто друштвеног производа. Ова теоријска варијанта полази од претпоставке да је опадање фискалног оптерећења константна појава. Квалитативне промене БДП-а су варијабла и промене у фискалном оптерећењу имају одлучујући утицај на раст, стагнацију и опадање БДП-а<sup>1</sup>.

У првом случају присутно је опадање фискалног оптерећења, уз истовремени пораст бруто друштвеног производа. Смањењем фискалног оптерећења финансијска политика омогућила је да се већи део дохотка издваја за акумулацију, што привредним субјектима омогућава већа улагања у проширену

1) Ђуровић-Тодоровић Ј., Ђорђевић М., 2010, Јавне финансије, Економски факултет Ниш, стр. 61-62.

репродукцију, а крајњи резултат тога биће пораст БДП-а. Други случај обележен је стагнацијом бруто домаћег производа, упркос опадању фискалног оптерећења. Ова варијанта показује да је смањење фискалног оптерећења довело до укидања и смањења јавних функција које су позитивно утицале на динамику БДП-а. Трећа варијанта још убедљивије указује на недостатак извесних јавних функција које су позитивно деловале на раст БДП-а. Опадање у фискалном оптерећењу довело је и до опадања бруто домаћег производа, што значи да динамика економског раста захтева и одређене јавне функције<sup>2</sup>.

### 1.1. Коефицијент фискалног оптерећења

Под фискалним оптерећењем подразумева се упоређивање националног дохотка са укупним фискалним давањима. Из наведеног се може закључити да је реч о потреби да се доведу у везу новостворена вредност и укупни јавни приходи дажбинског, фискалног карактера, при чему остаје потреба да се што прецизније одреде дељеник и делилац.

Дељеник треба дефинисати као суму јавних прихода дажбинског, фискалног типа. Практично, у дељенику треба обухватити сву суму у току једне године наплаћених пореза, доприноса за обавезно социјално осигурање, такса, накнада казни и других обавезних јавних дажбина наплаћених на свим нивоима друштвено-политичке организованости, и најширих и најужих јединица. У дељеник не треба укључивати недажбинске, нефискалне јавне приходе као што су јавни зајмови, дотације, приходи по основу приватизације, приходи јавних предузећа, приходи које својим радом остваре органи управе (осим ако се остварују путем такси) и допунске приходе политичко-територијалних заједница. Међутим, у дељеник свакако треба укључити концесиону накнаду која, према класификацији јавних прихода, спада у нефискалне јавне приходе. Представљање јавног сектора у дељенику преко наплаћених јавних дажбина има за циљ да утврди стварно „оптерећење“ друштвеног производа једне земље. Очигледно је да узети јавни зајмови, примљене донације и други наведени нефискални јавни приходи не представљају „оптерећење“ друштвеног производа конкретне земље, већ чине део друштвеног производа земље која је дала донацију или јавни зајам. Што се тиче осталих нефискалних јавних прихода (приходи по основи приватизације, приходи органа, приходи јавних предузећа и остали јавни приходи) неоспорно је да није реч о дажбинским јавним приходима, већ о прерасподели друштвеног производа оствареног мимо канала јавних прихода, не само друштвеног производа конкретне земље, већ и неке друге земље. На пример, приход од приватизације може се остварити, а да средства којима се купује предузеће које се приватизује потичу из ранијег периода (штедња купаца), или из друге земље (инострани купац).

Приликом исказивања делиоца постоји неколико питања о којима треба расправити. Синтагма „новостворена вредност“ или „национални рачуни“ не говоре много, напротив, отварају многе дилеме и контроверзе. У питању је статичка категорија којом се исказује резултат „рада привреде и становништва земље у једној календарској години“. При томе се покрећу питања обрачун-

2) Јовановић М., 1996, Финансије у теорији и пракси, Економски факултет Ниш, стр. 174- 175.



ских цена, метода обрачуна новостворене вредности, односно „националних рачуна“, изузетно је богата, интернационализована и предмет озбиљних радова и ставова најмеродавнијих међународних институција (UN, ММФ, ОЕCD, Светска банка и слично). Ипак, може се рећи да је наведени проблем већ увелико сагледаван и да постоји задовољавајућа сагласност у вези са дефинисањем „новостворене вредности“ односно „националних рачуна“, што омогућава да се саставе обрачуни фискалног оптерећења за многе земље и да они буду међусобно задовољавајуће упоредиви.

За нашу расправу битно је да прецизирамо да је општеприхваћено да се у делиоцу исказује годишњи бруто друштвени производ по тржишним ценама. Тај податак и надлежни статистички орган у Србији одскора почиње да обрачунава, користи и објављује, али још увек не постоје серије података за претходне године. Тиме се ствара претпоставка да се и наши подаци о фискалном оптерећењу могу поредити са одговарајућим подацима других земаља.

Коришћење података о бруто друштвеном производу по тржишним ценама у делиоцу (имениоцу) количника којим се исказује фискално оптерећење, уз расправљање о питању везаном за утврђивање дељеника (бројилац), омогућава остварење међународне упоредивости података оптерећења друштвеног производа јавним приходима.

Уважавајући наведене напомене у вези са дељеником и делиоцем, треба навести да највећи број теоретичара јавних финансија при исказивању степена фискалног оптерећења користи однос јавних прихода и друштвеног производа онако како су у претходном тексту дефинисани. Фискално оптерећење, према томе, представља количник јавних прихода и друштвеног производа једне земље у једној календарској години и исказује се према следећој формули:

$$Fo = \frac{Sd}{Dp} \times 100$$

При том  $Fo$  представља израчунато фискално оптерећење исказано у процентима,  $Sd$  збир свих јавних прихода дажбинског типа, уз корекције које су претходно исказане, а  $Dp$  годишњи бруто друштвени производ по тржишним ценама конкретне године.

Треба нагласити да овако једноставна формула захтева да се у пуној мери поштују одговарајућа методолошка упутства, нарочито ако се желе међународна упоређења, односно ако се жели уочити како се у времену мењало фискално оптерећење у појединим земљама. То практично значи да увек у дељенику треба узимати суму истих јавних прихода, а у делиоцу увек на исти начин утврђен друштвени производ<sup>3</sup>.

## 1.2. Врсте фискалног оптерећења

Фискално оптерећење исказано у претходном делу рада представља тзв. глобално фискално оптерећење, будући да се односи на читаву земљу и за читаву календарску годину. Оно се утврђује као однос укупних дажбинских јав-

3) Раичевић Б., 2008, Јавне финансије, Економски факултет Београд, стр. 25-27.

них прихода и укупног друштвеног производа у једној земљи у једној календарској години.

Фискално оптерећење се, осим глобално, може посматрати и као парцијално фискално оптерећење. Наиме, фискално оптерећење подразумева конкретан фискални терет националне привреде, гране, групације, региона, предузећа или појединца у одређеној временској јединици.

Посебно су интересантне три врсте парцијалних фискалних оптерећења.

Прва врста парцијалног фискалног оптерећења утврђује колико је друштвени производ конкретне земље „оптерећен“ неком врстом дажбинских јавних прихода. То је, иначе, податак који се може веома лако утврдити, који такође веома ревносно објављује статистика ОЕЦД-а и који се обилато користи. Реч је о односу (учешћу) појединог дажбинског јавног прихода у бруто друштвеном производу (GDP). На пример, поменута статистика исказује учешће пореза на добит предузећа (или било ког другог дажбинског јавног прихода) у GDP по тржишним ценама (или укупним дажбинским приходима) у конкретној години у свакој чланици ОЕЦД-а.

Друга врста парцијалног фискалног оптерећења показује обим фискалног оптерећења друштвеног производа дажбинским јавним приходима, на нивоу региона (општине, града или неког другог нивоа друштвено-политичке организованости). У питању је однос друштвеног производа оствареног на нивоу конкретног региона, исказаног по тржишним ценама и на територији тог региона, наплаћених дажбинских јавних прихода. Овде се јављају проблеми и у вези са дељеником и делиоцем. Ако се може рећи да податке о дељенику за ниво региона можемо да утврдимо уз значајну меру извесности (на територији региона извршена је наплата дажбинског јавног прихода, може се сматрати да није толико важно где је предмет опорезивања територијално ситуиран, односно остварен), то није случај са делиоцем. Проблем одређивања делиоца је барем двострук. Прво, обрачун друштвеног производа на нивоу региона прилично је методолошки специфичан (могући су различити методолошки приступи), носи доста непознаница и није до краја поуздан. Друго, подаци о друштвеном производу региона, ако се упркос методолошким проблемима приступи обрачунавању друштвеног производа региона, обрачунавају се уз значајно временско закашњење, што умањује њихову аналитичку употребљивост. Иначе, обрачун наведеног парцијалног фискалног оптерећења веома је важан са становишта локалне самоуправе и дефинисања њених изворних, уступљених и/или допунских (трансферних) прихода<sup>4</sup>.

Трећа врста парцијалног фискалног оптерећења односи се на фискално оптерећење пореског обвезника. Ако као пореског обвезника посматрамо правно лице, за израчунавање фискалног терета који он подноси са његовим дохотком, тј. збиром свих његових нето прихода из различитих извора, као проблем се јавља мерење посредних фискалитета које је платио неки порески обвезник. Тако, нпр., тешко је прецизно одредити колики је износ ПДВ-а који је појединац платио кроз потрошени доходак. За економску политику нарочито је важна анализа фискалне пресије коју подноси физичко лице као порески обвезник путем непосредног опорезивања, јер утиче на одлуке о штедњи, на

4) Радичић М., Раичевић Б., 2008, Јавне финансије- теорија и пракса, Економски факултет Суботица, стр. 20.

инфлацију, на залагање појединаца за остварење што већег дохотка, на односе обвезника према држави итд.<sup>5</sup>

### 1.3. Релативни порески притисак

Реч је дакле о фискалном оптерећењу, али доведеном у везу са свим користима које се кроз јавне расходе враћају пореским обвезницима. Реална тежина фискалног терета не зависи само од висине фискалних прихода, већ од начина на који се фискални приходи употребљавају. Уколико се јавни расходи рационално употребе на увећање производње и друштвеног производа, на унапређење привреде и обезбеђивање нових социјалних установа, фискално оптерећење, теоријски посматрано, може да буде повећано, а да то не смета ни привреди, нити појединцима, јер се у ствари своди на економско улагање средстава за задовољење општих и заједничких потреба. Другим речима, ако се фискални приходи враћају привреди у облику субвенција, те становништву у облику социјалних давања, односно на друге начине, њихов притисак је мањи него што то у складу са подацима о издавањима изгледа. Тако оптерећење друштвеног производа од 25% може да буде високо, а оптерећење од 45% подношљиво.

За потпунију оцену фискалног оптерећења треба, поред разлика у степену привредне развијености, имати у виду разлике у степену „социјализације“ задовољавања многих општих посебно заједничких потреба. Од релативног значаја је низ других момената који карактеришу одређену земљу. Ови моменти се посебно односе на потребу за проширеном репродукцијом, степен стабилности привредних кретања и нужност располагања дохотком привредних субјеката, као реалне базе за реализовање сопствених одлука и постојање одређених материјалних стимуланса привређивања<sup>6</sup>.

## 2. Анализа парцијалног фискалног оптерећења – порез на доходак грађана

У овој анализи покушаћемо да утврдимо парцијално фискално оптерећење бруто друштвеног производа порезом на доходак грађана, у Републици Србији у низу сукцесивних периода, са циљем утврђивања следећих случајева: 1) уколико се јавља *раст* бруто друштвеног производа, долази ли до раста или пада фискалног оптерећења; 2) уколико се јавља *стагнација* бруто друштвеног производа, долази ли до раста или опадања фискалног оптерећења 3) уколико се јавља *пад* бруто друштвеног производа, долази ли до раста или опадања фискалног оптерећења.

Са циљем употпуњавања даље анализе, сагледаћемо кретање бруто друштвеног производа у низу сукцесивних периода.

Обрачун бруто друштвеног производа (БДП) и израда макроекономских рачуна за Републику Србију врше се у складу са међународно усвојеним стандардима, Системом националних рачуна 2008 (SNA 2008) и Европским систе-

5) Буровић-Тодоровић Ј., Ђорђевић М., 2010, Јавне финансије, Економски факултет Ниш, стр. 62-63.

6) Раичевић Б., 2008, Јавне финансије, Економски факултет Београд, стр. 29-30.

мом рачуна 2010 (ESA 2010), који представљају основни методолошки оквир у смислу дефинисања и вредновања основних категорија, примењених класификација и начина обрачуна. Бруто друштвени производ (БДП) – обрачунат по производном приступу – представља резултат производних активности резидентних институционалних јединица и једнак је збиру додатих вредности у базним ценама по делатностима и укупних пореза на производе, умањених за износ субвенција на производе на нивоу укупне економије<sup>7</sup>.

**Табела 1: БДП на бази тржишних цена (у милијардама динара)**

БДП текуће цене									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
1.715,4	2.055,2	2.355,1	2.744,9	2.880,1	3.067,2	3.407,6	3.584,2	3.876,4	3.878,0

Извор: <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/>

Макроекономски агрегати (БДП, БНП, друштвени производ и национални доходак) израчунавају се по тржишним ценама роба и услуга које се укључују у њихов састав. Тако се добијају њихове номиналне вредности. Потребно је, међутим, пратити њихову динамику, то јест промене њиховог обима од једне до друге временске јединице за које се они израчунавају. У тим променама сагледава се економско напредовање једне земље<sup>8</sup>.

**Табела 2: Реални раст БДП**

Реални раст БДП-а у %									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
5,5%	4,9%	5,9%	5,4%	-3,1%	0,6%	1,4%	-1,0%	2,6%	-1,8%

Извор: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-131-web.pdf>

Порез на доходак грађана плаћају физичка лица која остварују доходак. Порез на доходак грађана плаћа се на приходе из свих извора, осим оних који су посебно изузети законом.

*Предмет опорезивања* – Порезу на доходак грађана подлежу следеће врсте прихода: 1) зараде; 2) приходи од пољопривреде и шумарства 3) приходи од самосталне делатности; 4) приходи од ауторских права, права сродних ауторском праву и права индустријске својине; 5) приходи од капитала; 6) приходи од непокретности 7) капитални добици; 8) остали приходи.

*Порески обвезник* пореза на доходак грађана је резидент Републике Србије, за доходак остварен на територији Републике Србије и у другој држави. Резидент Републике, у смислу овог закона, јесте физичко лице које: 1) на територији Републике има пребивалиште или центар пословних и животних интереса, или 2) на територији Републике, непрекидно или са прекидима, борави

7) <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/>

8) Марсенић Д., 2003, Економика Југославије, Економски факултет Београд, стр 34.

183 или више дана, у периоду од 12 месеци који почиње или се завршава у односној пореској години<sup>9</sup>.

*Опорезивање појединих врста прихода* – Сви приходи које оствари физичко лице опорезују се у току године на један од постојећих начина: системом пореза по одбитку од сваког појединачног прихода на извору и системом пореза према решењу надлежног пореског органа. Ово опорезивање има аконтациони карактер за физичко лице које у току те године оствари доходак већи од троструког, односно петоструког износа просечне годишње зараде по за-посленом, исплаћене у Републици у години за коју се утврђује порез, према подацима републичког органа надлежног за послове статистике. У супротном, ово опорезивање има коначан карактер.

Систем пореза по одбитку на извору (скраћено: порез по одбитку) је порез који се плаћа приликом сваке исплате појединачних прихода (примања), а обрачунава га и исплаћује исплатилац прихода – порески платилац у име и за рачун пореског обвезника, лице које прима наведени приход.

Системом пореза по одбитку у Србији утврђују се аконтациони порези на следеће врсте прихода физичког лица: 1) зараде, 2) приходе од ауторских права, права сродних ауторском праву и права индустријске својине, 3) приходе од капитала, 4) приходе од непокретности, 5) приходе од давања у закуп покретних ствари, 6) добитке од игара на срећу, 7) приходе од осигурања, 8) накнаде посланицима и одборницима, 9) приходе спортиста и спортских стручњака и 10) друге остале приходе<sup>10</sup>.

**Табела 3: Јавни приходи  
по основу пореза на доходак грађана**

Јавни приходи – порез на доходак грађана									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
94,28	118,95	115,77	136,45	133,48	139,05	150,82	165,26	156,08	146,48

Извор: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-131-web.pdf> консолидовани биланс државе у периоду 2005-2015. године.

Примењујући формулу о фискалном оптерећењу и стављајући у однос ове две величине, долазимо до резултата приказаних у Табели 4:

**Табела 4: Фискално оптерећење  
по основу пореза на доходак грађана**

Фискално оптерећење – порез на доходак грађана									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
12,59%	10,95%	11,27%	10,99%	9,37%	10,41%	10,04%	10,25%	9,81%	10,56%

9) Закон о порезу на доходак грађана („Службени гласник РС“, бр. 24/01, 80/02 – др.закон, 80/02, 135/04, 62/06, 65/06 – исправка, 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).

10) Раичевић Б., 2008, Јавне финансије, Економски факултет Београд, стр 192-193.

На основу приказаних података, могу се извести закључци који се наводе у наставку:

У 2006. години јавља се раст бруто друштвеног производа, али и смањење фискалног оптерећења у односу на 2005. годину. У 2007. години јавља се раст бруто друштвеног производа и раст фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2008. години јавља се раст бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења у односу на 2007. годину. У 2009. години јавља се смањење бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења, у односу на претходну годину. У 2010. години долази до раста бруто друштвеног производа и до раста фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2011. години долази до раста бруто друштвеног производа и до смањења фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2012. години долази до опадања бруто друштвеног производа, али и до раста фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2013. години долази до раста бруто друштвеног производа и до смањења фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2014. години долази до пада бруто друштвеног производа, али до раста фискалног оптерећења у односу на претходну годину.

### **3. Анализа парцијалног фискалног оптерећења – порез на додату вредност**

У овој анализи покушаћемо да утврдимо парцијално фискално оптерећење бруто друштвеног производа порезом на додату вредност, у Републици Србији у низу сукцесивних периода, са циљем утврђивања следећих случајева: 1) уколико се јавља *раст* бруто домаћег производа - долази ли до раста или пада фискалног оптерећења; 2) уколико се јавља *стагнација* бруто домаћег производа - долази ли до раста или пада фискалног оптерећења 3) уколико се јавља *пад* бруто друштвеног производа - долази ли до раста или пада фискалног оптерећења.

Порез на додату вредност је општи порез на потрошњу који се обрачунава и плаћа на испоруку добара и пружање услуга, у свим фазама производње и промета добара и услуга, као и на увоз добара.

*Предмет опорезивања* ПДВ су:

- Испорука добара и пружање услуга које порески обвезник изврши у Републици уз накнаду, у оквиру обављања делатности.
- Увоз добара у Републику.

*Порески обвезник* је лице, укључујући и лице које у Републици нема седиште, односно пребивалиште, које самостално обавља промет добара и услуга, у оквиру обављања делатности. Делатност је трајна активност произвођача, трговца или пружаоца услуга са циљем остваривања прихода, укључујући и делатност експлоатације природних богатстава, пољопривреде, шумарства и самосталних занимања. Сматра се да обвезник обавља делатност и када је врши у оквиру пословне јединице. Ако страном лице у Републици има сталну пословну јединицу, то страном лице обвезник је промета који не врши његова стална пословна јединица. Обвезник је лице у чије име и за чији рачун се врши испорука добара и пружање услуга. Обвезник је лице које врши испоруку добара, односно пружање услуга у своје име, а за рачун другог лица.

*Пореска стопа* – Општа стопа ПДВ за опорезиви промет добара и услуга или увоз добара износи 20%.

Пореска обавеза настаје даном када се најраније изврши једна од следећих радњи: 1) промет добара и услуга; 2) наплата, односно плаћање, ако је накнада или део накнаде наплаћен, односно плаћен у новцу пре промета добара и услуга; 3) настанак обавезе плаћања царинског дуга, приликом увоза добара, а ако те обавезе нема, даном у којем би настала обавеза плаћања тог дуга.

*Пореску основицу* код промета добара и услуга чини износ накнаде (у новцу, стварима или услугама) коју обвезник прима или треба да прими за испоручена добра или пружене услуге од примаоца добара или услуга или трећег лица, укључујући субвенције и друга примања, у коју није укључен ПДВ, ако законом није другачије прописано. Субвенцијама се сматрају новчана средства која чине накнаду, односно део накнаде за промет добара или услуга, осим новчаних средстава на име подстицаја у функцији остваривања циљева одређене политике у складу са законом. У основицу се урачунавају и: 1) акцизе, царине и друге увозна дажбине, као и остали јавни приходи, осим ПДВ; 2) сви споредни трошкови које обвезник зарачунава примаоцу добара и услуга. Основица не садржи: 1) попусте и друга умањења цене, који се примаоцу добара или услуга одобравају у моменту вршења промета добара или услуга; 2) износ које обвезник наплаћује у име и за рачун другог, ако тај износ преноси лицу у чије име и за чији рачун је извршио наплату. Ако се накнада или део накнаде не остварују у новцу, већ у одбитку промета добара или услуга, основицом се сматра тржишна вредност тих добара и услуга на дан њихове испоруке, у коју није укључен ПДВ<sup>11</sup>.

**Табела 5: Јавни приходи по основу ПДВ (у милијардама динара)**

Јавни приходи – порез на додату вредност									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
216,0	225,19	265,46	301,68	269,92	319,36	342,44	367,47	380,62	409,56

Извор: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-131-web.pdf>

Са циљем утврђивања фискалног оптерећења у низу sukcesивних периода употребићемо податке из Табеле 1 (БДП – текуће цене), како бисмо дошли до следећих резултата.

**Табела 6: Фискална оптерећеност по основу ПДВ**

Фискално оптерећење – порез на додату вредност									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
12,59	10,59	11,27	10,99	9,37	10,41	10,04	10,25	9,81	10,56

11) Закон о порезу на додату вредност, „Службени гласник РС“, бр. 84/04, 86/04 – исправка, 61/05, 61/07, 93/12, 108/13, 68/14 – др.закон, 142/14, 83/15.

У 2006. години долази до повећања бруто друштвеног производа и до смањења фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2007. години долази до повећања бруто друштвеног производа и до повећања фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2008. години долази до повећања бруто друштвеног производа и до смањења фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2009. години долази до смањења бруто друштвеног производа и до смањења фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2010. години долази до раста бруто друштвеног производа и повећања фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2011. години долази до раста бруто друштвеног производа, али и до смањења фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2012. години долази до опадања бруто друштвеног производа, али и до повећања фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2013. години долази до раста бруто друштвеног производа и смањења фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2014. години долази до опадања бруто друштвеног производа, али и до раста фискалног оптерећења у односу на претходну годину.

#### 4. Анализа парцијалног фискалног оптерећења – акцизе

Анализом парцијалног фискалног оптерећења покушаћемо да квантификујемо парцијално фискално оптерећење бруто друштвеног производа акцизама, у Републици Србији у низу сукцесивних периода, са циљем утврђивања следећих случајева: 1) уколико се јавља *раст* бруто домаћег производа, долази ли до раста или опадања фискалног оптерећења; 2) уколико се јавља *стагнација* бруто домаћег производа - долази ли до раста или опадања фискалног оптерећења; 3) уколико се јавља *пад* бруто друштвеног производа - долази ли до раста или пада фискалног оптерећења.

Предмет опорезивања – 1) деривати нафте, 2) биогорива и биотечности, 3) дуванске прерађевине, укључујући и дуванске прерађевине које се при употреби греју, а не сагоревају, 4) алкохолна пића, 5) кафа, 6) течности за пушење електричних цигарета, 7) електрична енергија за крајњу потрошњу.

Обавеза по основу акцизе настаје када су производи: 1) произведени у Републици Србији, 2) увезени у Републику Србију.

*Обвезник* акцизе је произвођач, односно увозник акцизних производа.

*Основицу* за обрачун акцизе чини јединица мере<sup>12</sup>. Осим за кафу, где основицу чини вредност производа утврђена према царинским прописима, увећана за вредност увозних дажбина и где је пореска стопа *ad valorem*. Исти је случај и са акцизом на цигаре, цигарилосе, резани дуван за пушење, дуван за лулу и бурмут. На цигарете се, упоредо са специфичном, плаћа и *ad valorem* акциза, чију основицу чини малопродајна цена коју утврђује произвођач односно увозник цигарета.

Износи и стопа акциза одређују се на два начина. Висина акцизе утврђена је у апсолутном износу (у динарима) за све производе код којих се јавља једи-

12) Закон о акцизама – „Службени гласник РС“, бр. 22/01, 73/01, 80/02 – др. закон, 43/03, 72/03, 43/04, 55/04, 135/04, 46/05, 101/05 – др.закон, 61/07, 5/09, 31/09, 101/10, 43/11, 101/11, 93/12, 119/12, 47/13, 68/14 – др. закон 142/14, 55/15.



ница мере. Код производа код којих се основица утврђује према цени производа, износ акцизе се утврђује применом стопа изражених у процентима на пореску основицу (пропорционалне пореске стопе).

Динарски износи акциза по јединици мере индексирају се годишње, стопом раста цена на мало у календарској години која претходи години за коју се врши усклађивање. Поред овог аутоматског усклађивања специфичних акциза, Влади је дато овлашћење да, у случају повећања произвођачких цена деривата нафте на светском тржишту, привремено смањи или увећа износ акцизе.

Обвезник акцизе (произвођач, односно увозник) дужан је да, при производњи цигарета и алкохолних пића, осим пива, контролном акцизном маркицом посебно обележи сваки од тих производа. Акцизне маркице штампа и издаје Народна банка Србије и води евиденцију о њима.

Акциза се не плаћа на производе које извози произвођач, производе које набављају, под условом реципроцитета, дипломатска и конзуларна представништва, одређене производе који се користе у медицинске сврхе и производе које увозе међународне хуманитарне организације, или их добијају без накнаде (деривати нафте, кафа).

Уколико се производ на који се плаћа акциза користи као репродукциони материјал, стиче се право на умањење обрачунате акцизе (избегавање кумулирања акцизе). Акциза се обрачунава и плаћа два пута месечно. Осим тога, састављају се тромесечни и годишњи обрачуни акцизе. Обвезник који је платио акцизу, а није био дужан да плати, има право на повраћај. Такође, уколико лице које није произвођач извози производ на који је плаћена акциза, има право на рефакцију плаћене акцизе<sup>13</sup>.

**Табела 7 у милијардама динара: Јавни приходи по основу акциза**

Јавни приходи – акцизе									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
71,27	86,85	98,6	110,13	134,78	152,16	170,94	181,09	204,76	212,47

Извор: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-131-web.pdf>

Са циљем утврђивања фискалног оптерећења у низу сукцесивних периода употребићемо податке из Табеле 1 (БДП – текуће цене) како бисмо добили следеће резултате.

**Табела 8: Фискално оптерећење по основу акциза**

Коефицијент фискалног оптерећења – акцизе									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
4,15%	4,22%	4,18%	4,01%	4,67%	4,96%	5,01%	5,05%	5,28%	5,47%

13) Раичевић Б., 2008, Јавне финансије, Економски факултет Београд, стр. 251-252.

У 2006. години јавља се раст бруто друштвеног производа и повећање фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2007. години јавља се раст бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења, у односу на претходну годину. У 2008. години јавља се раст бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2009. години јавља се пад бруто друштвеног производа и повећање фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2010. години јавља се раст бруто друштвеног производа и повећање фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2011. години јавља се раст бруто друштвеног производа и повећање фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2012. години јавља се пад бруто друштвеног производа и повећање фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2013. години јавља се раст бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2014. години јавља се смањење бруто друштвеног производа и повећање фискалног оптерећења у односу на претходну годину.

### **5. Анализа парцијалног фискалног оптерећења – царине**

У овој анализи покушаћемо да утврдимо парцијално фискално оптерећење бруто друштвеног производа царинама, у Републици Србији у низу сукцесивних периода, са циљем утврђивања следећих случајева: 1) уколико се јавља *раст* бруто домаћег производа долази ли до раста или пада фискалног оптерећења; 2) уколико се јавља *стагнација* бруто домаћег производа долази ли до раста или пада фискалног оптерећења; 3) уколико се јавља *пад* бруто друштвеног производа - долази ли до раста или пада фискалног оптерећења.

На робу која се увози у царинско подручје Републике Србије, царина се обрачунава и наплаћује применом стопе одређене Царинском тарифом, на царинску вредност робе (метод *ad valorem*). Изузето од ове одредбе, поред стопе царине предвиђена је и специфична царина у минималном и максималном износу. Када је царина обрачуната методом *ad valorem* мања од специфичне царине, примењује се минимална специфична царина, а када је царина обрачуната методом *ad valorem* већа од максималне специфичне царине, примењује се максимална специфична царина. Наплата специфичне царине исказане у еврима врши се у динарској противвредности по званичном курсу важећем на дан утврђивања износа увозних дажбина. Стопе предвиђене у Царинској тарифи примењују се на робу пореклом из земаља на које се примењује клаузула највећег повлашћења или које ту клаузулу примењују на робу пореклом из Републике Србије. На увоз робе пореклом из земаља са којима Република Србија има закључене споразуме о слободној трговини, примењују се стопе царине предвиђене тим споразумима. На робу осталих земаља примењују се стопе предвиђене у Царинској тарифи, увећане за 70%<sup>14</sup>.

*Царинско подручје* обухвата територију на којој се примењује одређени царински систем. По правилу он се подудара са државном границом.

*Царинска роба* су све ствари које се увозе у царинско подручје, односно уносе или примају и које се из тог подручја извозе односно износе или шаљу,

14) Закон о Царинској тарифи, „Сл. гласник РС“, бр. 62/2005, 61/2007 и 5/2009.

или се преко тог подручја превозе, односно преносе. Царинска роба мора се пријавити царинарници.

*Царински надзор* обухвата мере за спречавање неовлашћеног поступања са царинском робом и обезбеђење њене истоветности, док се не спроведе царински поступак. Царински надзор обухвата нарочито: чување и преглед царинске робе; спровођење царинске робе; стављање царинских обележја; узимање узорака, проспеката, фотографија, или других података којима се обезбеђује истоветност робе; преглед пртљага путника и лични интерес путника и др.

*Царински обвезник* је лице које уноси робу у царинско подручје, или износи робу из царинског подручја Србије, лице на које гласи превозна исправа и лице на које се преноси право из превозне исправе.

*Царињење робе* обухвата пријем увозне царинске декларације; преглед робе и сврставање робе према Царинској тарифи и другим тарифама; утврђивање царинске основице, износа царине и других увозних дажбина које терете робу; наплата утврђених износа царине и других увозних дажбина.

Царинским законом прописане су *две основне врсте олакшица*: изузимање и ослобађање од плаћања царина.

Плаћању увозних дажбина не подлеже: 1) роба у транзиту, 2) извесна домаћа роба која се враћа у земљу (непродата или не одговара обавезама купца), 3) предмети за личну употребу, 4) опрема по основу страног улога, 5) рекламни материјали и узорци који се добијају бесплатно и слично.

Ослобађања од плаћања царина су нешто бројнија и, по правилу, су субјективне природе: 1) међународне хуманитарне организације, 2) дипломатска и конзуларна представништва, 3) роба коју су домаћи држављани пријавили приликом изласка и слично (укупно десетак случајева изузимања из царињења)<sup>15</sup>.

**Табела 9: Јавни приходи по основу царина (у милијардама динара)**

Јавни приходи – Царине									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
38,96	45,37	57,38	64,78	48,03	44,28	38,80	35,78	32,50	31,02

Извор: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-131-web.pdf>

Са циљем утврђивања фискалног оптерећења у низу сукцесивних периода употребићемо податке из Табеле 1 (БДП – текуће цене) како бисмо дошли до следећих резултата.

15) Раичевић Б., 2008, Јавне финансије, Економски факултет Београд, стр. 262-263.

Табела 10: Фискално оптерећење по основу царина

Коефицијент фискалног оптерећења - Царине									
2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
2,27%	2,20%	2,43%	2,36%	1,66%	1,44%	1,13%	0,99%	0,83%	0,79%

У 2006. години јавља се раст бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2007. години јавља се раст бруто друштвеног производа и повећање фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2008. години јављају се раст бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2009. години јавља се пад бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2010. години јавља се раст бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења, у односу на претходну годину. У 2011. години јавља се раст бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2012. години јавља се пад бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења, у односу на претходну годину. У 2013. години јавља се раст бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења у односу на претходну годину. У 2014. години јавља се пад бруто друштвеног производа и смањење фискалног оптерећења у односу на претходну годину.

### Закључак

У претходно наведеним анализама свесно смо занемарили бројне чиниоце који утичу на динамику бруто друштвеног производа, јер смо желели да размотримо одређене утицаје фискалног оптерећења. Тиме смо указали на чињеницу да финансијска политика треба да тежи фискалном оптерећењу које ће финансирати обим и структуру јавних функција, у складу са оптималним растом бруто друштвеног производа. Анализе парцијалног фискалног оптерећења порезом на доходак грађана, порезом на додату вредност, акцизама, царинама извршене су у низу сукцесивних периода са циљем утврђивања следећих случајева: 1) уколико се јавља раст бруто друштвеног производа, долази ли до раста или пада фискалног оптерећења; 2) уколико се јавља стагнација бруто друштвеног производа долази ли до раста или пада фискалног оптерећења; 3) уколико се јавља пад бруто друштвеног производа долази ли до раста или пада фискалног оптерећења. Случај у којем фискално оптерећење расте, а бруто друштвени производ опада истиче се као најнеповољнији. Наиме, држава финансира нерационалну јавну потрошњу која угрожава основне привредне токове, што треба да представља озбиљно упозорење финансијској политици за преузимање енергичних мера у правцу прилагођавања динамици кретања националне привреде. Интересантно је запазити да се овакав случај јавља 2012. и 2014. године, у анализама парцијалног фискалног оптерећења порезом на доходак грађана, порезом на додату вредност и акцизама.

### Литература

1. Ђуровић – Тодоровић Ј., Ђорђевић М., 2010, *Јавне финансије*, Економски факултет Ниш
2. Јовановић М., 1996, *Финансије у теорији и пракси*, Економски факултет Ниш
3. Марсенић Д., 2003, *Економика Југославије*, Економски факултет Београд
4. Раичевић Б., 2008, *Јавне финансије*, Економски факултет Београд
5. Радичић М., Раичевић Б., 2011, *Јавне финансије – теорија и пракса*, Економски факултет Суботица
6. Закон о Царинској тарифи, „Сл. гласник РС“, бр. 62/2005, 61/2007 и 5/2009.
7. Закон о акцизама, „Службени гласник РС“, бр. 22/01, 73/01, 80/02 – др. закон, 43/03, 72/03, 43/04, 55/04, 135/04, 46/05, 101/05 – др.закон, 61/07, 5/09, 31/09, 101/10, 43/11, 101/11, 93/12, 119/12, 47/13, 68/14 – др. закон 142/14, 55/15.
8. Закон о порезу на додату вредност, „Службени гласник РС“, бр. 84/04, 86/04 – исправка, 61/05, 61/07, 93/12, 108/13, 68/14 – др.закон, 142/14, 83/15.
9. Закон о порезу на доходак грађана - „Службени гласник РС“, бр. 24/01, 80/02 – др.закон, 80/02, 135/04, 62/06, 65/06 – исправка, 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.

#### Интернет сајтови:

1. <http://www.mfin.gov.rs>
2. <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/>

УДК 336.221:368

Прегледни рад

др Владимир  
ЊЕГОМИР\*

# Регулаторни оквир опорезивања осигурања

## Резиме

*Опорезивање осигурања представља инструмент државне интервенције на тржишту осигурања. Опорезивање је важан инструмент економске политике сваке земље, с обзиром да обезбеђује буџетске приходе. Међутим, посматрано из перспективе осигуравајућих друштава, опорезивање представља трошак који у крајњем исходишту плаћају осигураници. У опорезивању осигурања постоје одређене разлике између животног и неживотног осигурања, због чега је циљ рада да се ове разлике осветле и укаже на потребу за повољнијим третманом животних осигурања која су у функцији економског развоја. У раду прво указујемо на опште карактеристике опорезивања, на специфичности опорезивања неживотних и животних осигурања, а потом и на карактеристике опорезивања осигурања у Србији и земљама окружења и карактеристике опорезивања реосигурања.*

**Кључне речи:** опорезивање, регулатива, осигурање, реосигурање, Србија.

## 1. Увод

Опорезивање представља један од кључних инструмената државне политике у савременим условима. Прикупљање бројних пореза омогућава финансирање трошкова као што су физичка сигурност, независан правни систем, образовни систем и јавни здравствени систем. Осим прикупљања прихода за

---

\*) Факултет за правне и пословне студије др Лазар Вркатић, Нови Сад, Србија; e-mail: vnjegomir@eunet.rs  
Примљено: 16.03.2016. Прихваћено: 16.08.2016.

буџет, држава пореском политиком настоји да оствари економске и друштвене циљеве. Друштвени циљеви подразумевају пружање услуга које су потребне грађанима. Такође, опорезивањем држава настоји да оствари и друштвене циљеве, као што је смањење коришћења цигарета и алкохола.

Путем опорезивања државе неретко настоје да утичу на остварење економских циљева, иако је примарни циљ повећање буџетских прихода. Економски циљеви могу бити национални или се могу односити на одређену делатност или чак одређену економску активност. Економски циљеви укључују подршку или спутавање развоја појединих сектора у економији. Уколико влада смањује порезе, то утиче на стимулацију одређене економске делатности, док повећање пореза утиче дестимулативно на раст одређених делатности које нису значајне за развој земље. У бројним земљама пореска политика стимулише активности истраживања и развоја. У осигурању повећањем пореза на премијске приходе и профит осигуравајућих друштава држава може да дестимулише развој осигурања уопште или појединих врста неживотних или животних осигурања. У супротном, снижавањем пореза држава може подстицати развој осигурања.

Опорезивање осигурања представља инструмент државне интервенције на тржишту осигурања. У различитим земљама у свету постоје различити приступи опорезивању осигурања, различите пореске основе, пореске стопе и искључења. У Европској унији услуге осигурања су уопштено изузете из система ПДВ-а, али је већина земаља чланица од увођења Друге директиве за неживотна осигурања<sup>1</sup> увела опорезивање премија осигурања<sup>2</sup>.

У неким земљама порез на премију осигурања уопште не постоји. Порез на премију осигурања не постоји у Норвешкој, Шведској (само на осигурање моторних возила 32% укупне премије), а у Холандији и Швајцарској постоје највећа искључења из опорезивања. У Холандији је изузето животно осигурање, поморско осигурање, осигурање било ког возила регистровано у другој земљи чланици ЕУ, авио-осигурање за авионе који се користе у међународном јавном транспорту или су регистровани у другим земљама ЕУ, роба у превозу, здравствено осигурање, осигурање незгоде, путно осигурање, осигурање извозних кредита и реосигурање, а за остале врсте осигурања предвиђена је пореска стопа у висини од 9,7%.

У Холандији, међутим, од 2015. године настала је највећа промена у ЕУ. Наиме, ранија пореска стопа на премију осигурања од 9,7% повећана је на 21%, што је доводи у исти ниво са стандардном стопом пореза на додату вредност. Повећања су уведена и у другим земљама ЕУ<sup>3</sup>. У Француској је стопа пореза на премију осигурања повећана са 9% на 11,6%, у Португалији са 2% на 2,5%, у Словенији са 6,5% на 8,5%, у Великој Британији са 6% на 9,5%, у Грчкој са 10% на 15%. Оваква кретања имплицирају потребу држава за повећаним пореским приходима.

1) Second Council Directive 88/357/EEC of 22 June 1988.

2) Berman, D. et al: "Insurance premium tax: trends and recent developments", Indirect Tax Briefing, August 2015.

3) Исто.

У Швајцарској су из опорезивања изузети животно осигурање без капитализовања и са капитализовањем али периодичним уплатама премија, животно осигурање повезано са пензијским осигурањем као и животно осигурања страних резидената, здравствено осигурање, осигурање незгоде, незапослености, транспорта, основне штете на усевима, града, животиња, вишеризично осигурање авиона који се користе за транспорт у иностранству, осигурање од пожара, стакла, крађе, оштећења водом, кредита, машина, накита, робе осигурани у иностранству и реосигурање, док је за остале врсте животних осигурања предвиђен порез од 2,5%, а за остале врсте неживотних осигурања од 5%<sup>4</sup>.

Постоје разлике и у вези са пореским третманом животних и неживотних осигурања. Уобичајено је да животно осигурања имају повољнији порески третман у односу на неживотно осигурања. У највећем броју случајева, у земљама Европске уније као и земљама региона, премија реосигурања се не опорезује, с обзиром да се полази од претпоставке да је порез на премију већ платио осигураваач<sup>5</sup>. Указивање на све специфичности и проблеме у домену пореског третмана осигурања превазилази оквире овог рада, због чега у наставку указујемо на кључне карактеристике опорезивања животних и неживотних осигурања, као и карактеристике пореских система у Србији и земљама региона. У оквиру анализе карактеристика опорезивања животних и неживотних осигурања указаћемо на поделу опорезивања осигурања на директан порески систем, усмерен на опорезивање самих осигуравајућих друштава (корпоративно опорезивање осигурања) и индиректан систем који за предмет има опорезивање индивидуалних осигураника и корисника осигурања (индивидуално опорезивање осигурања).

## **2. Карактеристике опорезивања животних осигурања**

Осигурање живота представља својеврстан вид материјалне заштите појединца (осигураника) и његове породице од ризика од превремене смрти, као и од смањења или губитка способности привређивања. Осигурање живота једно је од најважнијих осигурања и као такво оно је најраспрострањеније и најприхваћеније у скоро свим земљама света. Предности животног осигурања одавно су схваћене у свету, а и код нас све више расте свест о потреби за осигурањем живота.

За разлику од високог учешћа премије осигурања живота у свету, оно је код нас још увек недовољно заступљено. Постоје бројни разлози који су утицали на недовољну развијеност осигурања живота у домицилним условима. Међу бројним факторима који утичу на развијеност осигурања живота у нашим условима кључни су били: недостатак поверења у институцију осигурања, низак друштвени бруто производ земље и ниво животног стандарда, нестабилност домаће валуте, висок степен развијености социјалног осигурања и ниска стопа запослености.

4) Indirect taxation on insurance contracts in Europe, Insurance Europe aisbl, Brussels, March, 2015.

5) Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1: 7a), Taxing Insurance Companies, Committee on Fiscal Affairs, OECD, Paris, 1999.



Осигурање живота, посматрано из перспективе осигураника, обезбеђује заштиту од ризика, што је слично свим врстама неживотних осигурања, али представља и облик штедње. Наиме, осигурање живота суштински представља спој дугорочне штедње и обезбеђења породице. Животно осигурање представља инвестицију штедње која у већини земаља нуди неопорезовани приход кориснику, након одређеног временског периода у будућности. На овај начин појединац се на време обезбеђује од ризика од смрти, односно губитка или смањења способности привређивања. Међутим, осигураник, односно корисник осигурања, обезбеђен је и за случај доживљења, када му се исплаћују акумулирана средства.

Најспецифичнија карактеристика животних осигурања јесте да су она дугорочне природе. На основу закључених уговора о осигурању живота (који се ретко закључују на периоде краће од 10 година) формира се математичка резерва која представља извор дугорочних средстава за дугорочне инвестиције. Животна осигурања индиректно пружају подршку економском расту, што у условима лимитираних стокова капитала, високих буџетских и платно-билансних дефицита, има посебан значај. Политика опорезивања осигурања директно утиче стимулативно или дестимулативно на потражњу за осигурањем, а тиме и на економски развој.

Животно осигурање као и осигуравајућа друштва која се баве услугама животних осигурања уживају релативно повољан порески третман у већини земаља, како у односу на неживотна осигурања, тако и у односу на остале производе и услуге. Проблематика опорезивања животних осигурања може се посматрати из перспективе осигураника и из перспективе осигуравајућих друштава.

Из перспективе појединачних осигураника, утицај државне пореске политике видљив је у три сегмента приликом: 1) плаћања премије, 2) наплате осигураних сума и припадајућих прихода у случају доживљења и 3) њихове наплате од стране корисника осигурања, у случају смрти осигураника.

Са циљем подстицања развоја животних осигурања, поједине државе у свету уводе пореске олакшице за плаћене премије. Наиме, реч је о увођењу смањења пореског оптерећења утврђеног на основу плаћене премије осигурања. Ове олакшице уводе се како за појединачне уговоре животних осигурања, које закључују појединци, тако и за групне уговоре животних осигурања, које у корист запослених закључују послодавци. Најчешће се пореске олакшице за животна осигурања која закључују појединци јављају у случају животних осигурања која комбинују покриће и за случај смрти и за случај доживљења. Уколико послодавци закључују животна осигурања у корист својих запослених, у већини земаља у свету је прихваћена пракса њиховог пореског ослобођења за плаћене износе премија осигурања.

У случају исплата осигураних сума за случај доживљења разликују се исплате дивиденди на основу полиса животних осигурања са учешћем осигураника у профиту осигуравача, исплате средстава математичке резерве и осигурања ренте. Дивиденде које осигураници добијају на основу полиса животних осигурања са учешћем осигураника у профиту осигуравача у већини земаља су неопорезиве, с обзиром да се полази од претпоставке да углавном представљају повраћај сувише високих премија, а с друге стране било би изузетно

комплексно утврђивање дела дивиденди оствареног инвестирањем средстава. Иако се формирају током времена, средства математичке резерве нису предмет опорезивања све до момента њихове исплате. У тренутку исплате углавном се опорезује разлика између уплаћених премија и средстава математичке резерве, ако постоји. Постоје земље у којима се не опорезује ни ова разлика. Сличан приступ примењује се и на рентна осигурања.

У случају исплата осигураних сума у случају остварења ризика од смрти, уобичајена пракса у већини земаља у свету је да се ове исплате изузимају из опорезивања.

Из перспективе осигуравајућих друштава, проблематика опорезивања односи се на опорезивање: 1) премија осигурања и 2) прихода осигуравача.

У вези са опорезивањем премија животних осигурања, постоје разлике између земаља али је чест случај да су оне изузете из пореских оптерећења, нарочито у земљама у развоју. Циљ изузимања из пореских оптерећења јесте подстицање развоја животних осигурања. Трошак пореског оптерећења плаћају осигураници кроз плаћање премије осигурања, у коју осигуравачи урачунавају и трошкове пореза. Имајући то у виду, повећање пореског оптерећења утиче директно на повећање премија осигурања и укупног трошка обезбеђења осигуравајућег покрића за осигуранике.

Карактеристике опорезивања премије осигурања живота у појединим земљама Европе<sup>6</sup>:

- у Аустрији са 11% је опорезовано осигурање живота повезано са улагањима у инвестиционе фондове, а са 4% опорезоване су остале врсте животних осигурања, док основу за примену пореза представља укупна плаћена премија осигурања;
- у Белгији се на индивидуална осигурања живота плаћа порез од 2%, увећан за 0,6%, што плаћа осигуравач, а за остале врсте осигурања плаћа се порез од 4,4% а основу за опорезивање представља укупна премија;
- у Бугарској животно осигурање је изузето из плаћања пореза на премију осигурања;
- на Кипру се порез од 1,5% плаћа на премију животних осигурања и посебно се исказује на полиси осигурања;
- у Чешкој Републици се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Данској се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Финској се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Француској се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Немачкој се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Грчкој се порез на премију животног осигурања плаћа у висини пореске стопе од 4%, уколико је уговор о животном осигурању закључен на рок краћи од 10 година, а уколико је закључено осигурање на период од 10 и више година, не плаћа се порез на премију животног осигурања;
- у Мађарској се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- на Исланду се такса на премију животног осигурања плаћа у висини од 8%;

6) Indirect taxation on insurance contracts in Europe, Insurance Europe aisbl, Brussels, March, 2015.

- у Ирској нема пореза на премију животног осигурања, али постоји такса у висини од 1%;
- у Италији се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Лихтештајну се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Луксембургу се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- на Малти се порез на премију животног осигурања плаћа по стопи од 11% док се за животна осигурања која се не обнављају на годишњем нивоу плаћа порез по стопи од 0,1%;
- у Холандији се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Пољској се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Португалији се порез на премију животног осигурања не плаћа, али постоје парафискални намети од 2,5% на премију осигурања за Национални институт за хитне случајеве и 0,048% за Португалску агенцију за супервизију осигурања;
- у Румунији се порез на премију животног осигурања плаћа у висини пореске стопе до 0,5%;
- у Словачкој се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Шпанији се порез на премију животног осигурања не плаћа;
- у Шведској се порез на премију животног осигурања не плаћа уколико је осигурање закључено код страног осигуравајућег друштва, а уколико је закључено код домаћег осигуравајућег друштва онда се плаћа порез са пореском стопом од 45% на 95% премије осигурања;
- у Швајцарској се порез на премију животног осигурања не плаћа уколико нема откупне вредности, уколико постоји откупна вредност и периодично плаћање премије, уколико је реч о приватном пензијском осигурању, уколико је реч о професионалним пензијама и уколико је осигураник домицилиран у иностранству, а на све остале премије животног осигурања примењује се пореска стопа од 2,5%;
- у Великој Британији се порез на премију животног осигурања не плаћа.

Опорезивање прихода осигураваача може бити базирано на различитим варијацијама нето прихода или примене пореза на додатну вредност. Међутим, највише су заступљена опорезивања нето прихода осигураваача, при чему се као пореска основа користи инвестициони приход, а у новије време све више и укупан приход. Укупан приход може бити умањен за износе исплаћених осигураних сума, резерви осигурања, трошкова спровођења осигурања, плаћених дивиденди власницима полиса осигурања и премија цедираних у реосигурање. У највећем броју случајева друштва за узајамно осигурање имају повољнији порески третман у односу на акционарска друштва за осигурање.

### **3. Карактеристике опорезивања неживотних осигурања**

Неживотна осигурања су у литератури углавном садржана под заједничким називом, *имовинска и осигурања од одговорности*. Ова осигурања су основни камен темељац пословања савремених привреда, а често се може закључити да од здравља сектора имовинских и осигурања одговорности зависи економско здравље сваке националне економије. Овим осигурањима с једне стране заштићена је огромна имовина од опасности као што су пожари, поплаве, удари грома, олује, а с друге стране покривена је правна одговорност

која може настати на основу оштећења имовине односно повреде физичког интегритета других особа.

Док осигуравајућа друштва животних осигурања могу да предвиђају своје готовинске токове на основу таблица смртности, код неживотних осигураваача то није једноставан процес због неизвесности настанка догађаја, као што су велике катастрофе или дугорочне парнице, што усмерава ова друштва у пласмане који имају већу ликвидност од пласмана животних осигураваача. Осим тога, кључна карактеристика извора средстава за инвестирање је њихова краткорочност, с обзиром да се полисе неживотних осигурања закључују на краће временске периоде, најчешће на периоде од годину дана, али има примера у САД где се оне закључују (када је реч о ауто осигурању) и на периоде од 6 месеци. Имајући у виду њихову краткорочност за инвестирање и мањи значај за економски развој, као и релативно бољу заступљеност, нарочито када је реч о осигурању од аутоодговорности, опорезивање неживотних осигурања не подлеже искључењима као што је случај са животним осигурањима.

Опорезивање неживотних осигурања по правилу је строже, али оперативније једноставније од опорезивања животних осигураваача, првенствено због чињенице да животна осигурања садрже и штедни елемент. Као и у случају животних осигурања, проблематика опорезивања неживотних осигурања може се посматрати из перспективе осигураника и из перспективе осигуравајућих друштава.

Из перспективе осигураника, утицај пореске политике државе у односу на сектор осигурања видљив је у домену могућности: 1) коришћења плаћених премија осигурања као основице за умањења пореза и 2) опорезивања исплаћених накнада из осигурања.

Уобичајено је да у случају неживотних осигурања која закључују физичка лица плаћена премија осигурања не може бити коришћена са циљем умањења пореза, иако је у неким земљама дозвољена ова могућност. За разлику од личних осигурања, премије плаћене у случају комерцијалних неживотних осигурања уобичајено се третирају као трошкови пословања и стога могу бити коришћене као основа за умањење пореске основице.

У случају исплате накнада из осигурања, уобичајено је да код личних осигурања та накнада буде неопорезована, а код комерцијалних осигурања да буде опорезована, мада су бројни примери и земаља у којима исплата накнаде и у случају комерцијалних осигурања није опорезована.

Посматрано из перспективе осигуравајућих друштава, проблематика опорезивања односи се на опорезивање: 1) премија осигурања и 2) прихода осигураваача.

За разлику од животних осигурања, у већини земаља постоји пореско оптерећење премија осигурања за одређене или све врсте неживотних осигурања. Чест је случај да се јединствена пореска стопа примењује на премије осигурања за све врсте неживотних осигурања, а уобичајено се за основицу узима бруто премија. Такође, уобичајена је пракса да су пореске стопе које се примењују на премије неживотних осигурања по правилу веће у односу на пореске стопе које се примењују на премије животних осигурања.

Карактеристике опорезивања премије неживотних осигурања у појединим земљама Европе<sup>7</sup>:

- у Аустрији се пореске стопе на неживотна осигурања крећу од 1% до 11%, али постоје и искључења из опорезивања за осигурања старијих особа, робе у транзиту, извозних кредита и реосигурање;
- у Белгији се пореске стопе на неживотна осигурања крећу од 1,4% до 9,25%, при чему су предвиђена искључења из опорезивања за осигурање од одговорности возила са најмање 12 тона, осигурање правних трошкова, осигурање незгоде на послу, кредитно осигурање, поморско осигурање и реосигурање;
- у Бугарској се примењује пореска стопа од 2% на премије неживотних осигурања осим на реосигурање, дугорочно здравствено осигурање, осигурање јемства, додатна осигурања, каско осигурање у међународном транспорту и осигурање опште одговорности;
- на Кипру се не плаћа порез на премију, али постоји такса;
- у Чешкој Републици не плаћа се порез на премију, али постоји парафискални намет, у виду доприноса за фонд превентиве из премије осигурања аутоодговорности;
- у Данској се плаћа порез на сва неживотна осигурања по пореској стопи од 1,1%, изузев за уговоре о осигурању које су издала друштва за узајамно осигурање, осигурања незгоде на послу, поморско осигурање, осигурање авиона, транспортно осигурање, кредитно и гаранцијско осигурање;
- у Финској се порез плаћа на сва неживотна осигурања по пореској стопи од 24%, изузев за осигурање незгоде, здравствено осигурање, кредитно осигурање, реосигурање и међународно транспортно осигурање;
- у Француској се порез плаћа на неживотна осигурања до 30% али постоје изузећа, за осигурање од одговорности превозника, осигурање пољопривреде, осигурање од аутоодговорности возила која се користе за потребе пољопривреде или чија тежина прелази 3,5 тоне, осигурање пожара које се односи на пољопривреду, комерцијално поморско осигурање, допунско здравствено осигурање, осигурање незгоде на послу, осигурање неге и реосигурање;
- у Немачкој се порез на неживотна осигурања плаћа до нивоа од 19% пореске стопе на 86% премије, односно 22% пореске стопе на 60% премије осигурања, а изузета осигурања су здравствено осигурање, међународни транспорт робе и реосигурање;
- у Грчкој се порез на неживотна осигурања плаћа до нивоа од 20%, а из плаћања пореза изузето је каско осигурање бродова и авиона, осигурање међународног транспорта робе, реосигурање и осигурање извозних кредита;
- у Мађарској се порез на неживотна осигурања плаћа до нивоа од 30%, а изузећа од плаћања пореза важе за здравствено осигурање, осигурање пољопривреде и реосигурање;

7) Indirect taxation on insurance contracts in Europe, Insurance Europe aisbl, Brussels, March, 2015.

- на Исланду су из плаћања пореза на премију неживотних осигурања изузета осигурања некретнина, обавезна осигурања од одговорности према трећим лицима и реосигурање;
- у Ирској постоји државна такса од 3% на сва неживотна осигурања, осим на осигурање поморства, авиона и транспорта;
- у Италији се плаћа порез на сва неживотна осигурања;
- у Лихтенштајну се плаћа порез на сва неживотна осигурања са пореском стопом од 5%, уз изузећа за здравствено осигурање, осигурање од незгоде, осигурање незапослености, осигурање транспорта, основно осигурање усева, осигурање од града, осигурање домаћих животиња, вишеризична осигурања авиона и бродова, осигурање од пожара, крађе, лома стакла, цурења воде, кредитно осигурање, осигурање машина, осигурање накита, осигурање робе у иностранству и реосигурања;
- у Луксембургу се плаћа порез на све врсте неживотних осигурања;
- на Малти су из плаћања пореза на премију неживотних осигурања изузета здравствена осигурања, осигурања авиона, бродова, карга, извозних кредита и реосигурања;
- у Холандији је пореска стопа на све премије неживотних осигурања 21%, осим за поморска осигурања, осигурања возила регистрованих у другој земљи ЕУ, осигурања авиона за међународни транспорт, осигурања робе у транзиту, здравствена осигурања, путна осигурања, осигурања извозних кредита и реосигурања;
- у Пољској се не плаћа порез на премију свих неживотних осигурања;
- у Португалији се плаћа порез на премију свих неживотних осигурања, осим на реосигурање;
- у Румунији се плаћа порез на премију свих неживотних осигурања;
- у Словачкој се не плаћа порез на премију неживотних осигурања;
- у Шпанији се порез на премију неживотних осигурања не плаћа за здравствена осигурања, осигурање путника и робе у транзиту, каско осигурање авиона и бродова, осигурање пољопривреде, осигурање јемства, осигурање извозних кредита и реосигурања;
- у Шведској се плаћа порез на премију осигурања моторних возила, у висини од 32% премије осигурања, а остала неживотна осигурања су ослобођена плаћања пореза;
- у Швајцарској се порез плаћа на сва неживотна осигурања са пореском стопом од 5%, уз изузећа за здравствено осигурање, осигурање незгоде, осигурање незапослености, осигурање транспорта, основно осигурање усева, осигурање од града, осигурање домаћих животиња, вишеризична осигурања авиона и бродова, осигурање од пожара, крађе, лома стакла, цурења воде, кредитно осигурање, осигурање машина, осигурање накита, осигурање робе у иностранству и реосигурања;
- у Великој Британији порез на премију неживотних осигурања не плаћа се за поморско осигурање, осигурање авиона, осигурање транспорта, осигурање извозних кредита и реосигурање.

Опорезивање прихода осигуравача неживотних осигурања базира се на примени различитих варијација нето прихода или примене пореза на додатну вредност, као и у случају животних осигуравача и свих других привредних субјеката. Најчешће се као основица користи нето приход који представља

разлику између укупних прихода (пре свега премија осигурања и инвестиционих прихода) и признатих умањења (пре свега исплата накнада из осигурања и повећања резерви осигурања). У највећем броју случајева друштва за узajамно осигурање имају повољнији порески третман у односу на акционарска друштва за осигурање.

#### **4. Карактеристике пореског система осигурања у Србији и земљама региона**

У Србији и у свим земљама региона опорезивање се као инструмент државне политике примењује и на тржишту осигурања. У примени су различити модалитети опорезивања осигурања. Сумарно, опорезивање премија осигурања приказано је у Табели 1.

**Табела 1 - Опорезивање у осигурању на просторима земаља бивше СФРЈ**

<b>Држава</b>	<b>Порез на премију</b>	<b>Опорезивању не подлежу</b>
БиХ	све врсте осигурања су ослобођене плаћања ПДВ-а	све врсте осигурања, укључујући и пратеће услуге посредника и заступника
Хрватска	15% осигурање ауто-одговорности и 10% каско осигурање	животна осигурања, неживотна осигурања (осим осигурања аутоодговорности и каско осигурања) и реосигурање
Македонија	0,5% за све финансијске трансакције, 1% за финансијске трансакције на основу готовинских уплата	нема изузетака
Црна Гора	9% уговорене премије осигурања	осигурање од незгоде, добровољно здравствено осигурање и осигурање пољопривреде
Словенија	8,5% сва осигурања	обавезна пензијска, инвалидска и здравствена осигурања; добровољно здравствено осигурање, осигурања незгоде и живота на рок дужи од 10 година; осигурања која се закључују ван територије Републике Словеније и реосигурање

Србија	5% сва неживотна осигурања	осигурање од последица незгоде; осигурање од повреда на раду и професионалних обољења; добровољно здравствено осигурање; осигурање моторних возила, које покрива штете на моторним возилима на сопствени погон, односно губитак тих возила, чији су власници лица са утврђеним инвалидитетом; осигурање стамбених кредита; осигурање извозних кредита; осигурање кредита грађана који се плаћају у ратама; осигурање пољопривредних кредита.
--------	----------------------------	--

Извор: Закон о порезу на додану вриједност, „Сл. гласник БиХ“, бр. 09/05, 35/05 и 100/08, Закон о порезу на премије осигурања од аутомобилске одговорности и премије каско осигурања цестовних возила, „Народне новине“, бр. 150/02, Закон за данок на финансиски трансакции, „Службен весник на РМ“, бр. 49/01, Закон о порезу на премије осигурања, „Сл. лист РЦГ“, бр. 27/04 од 28.04.2004, 37/04 од 04.06.2004 и „Сл. лист Црне Горе“, бр. 73/10 од 10.12.2010, 40/11 од 08.08.2011, 61/13 од 30.12.2013, Закон о spremembah Zakona o davku od prometa zavarovalnih poslov – ZDPZP-B, „Uradni list RS“, лт. 90/14 z dne 15. 12. 2014, Закон о порезу на премије неживотних осигурања, „Службени гласник РС“, бр. 135/04.

На основу података из табеле се може закључити да у земљама региона постоје разлике у вези са пореским системом у осигурању. Уобичајено је да животно осигурање, што је у сагласности и са светским праксама у земљама у развоју, изузето из опорезивања.

У Федерацији Босне и Херцеговине опорезивање премије осигурања спроводи на основу Закона о порезу на промет производа и услуга.<sup>8</sup> Пореска стопа од 10% примењивала се на сва осигурања изузев животних осигурања, осигурања незгоде и професионалних болести. Законом о порезу на додану вриједност<sup>9</sup> који је заменио претходни Закон о порезу на промет производа и услуга, услуге осигурања и реосигурања изузете су из плаћања пореза и у Федерацији Босне и Херцеговине и у Републици Српској.

У Републици Српској, на основу Закона о порезу на доходак<sup>10</sup>, порески обвезници који плаћају премију за животно осигурање имају право на умањење пореске основице пореза на доходак у износу до 1.200 КМ на годишњем нивоу, а то право могу да остваре путем пореске картице коју подносе исплатиоцу, или уколико немају исплатиоца дохотка у Републици Српској и порез на доходак плаћају на основу годишње пријаве, то право остварују на годишњем нивоу. У Републици Српској не плаћа се порез на исплату осигуране суме у животно осигурањима или исплату суме осигурања у неживотним осигурањима.

8) Закон о порезу на промет производа и услуга, „Сл. гласник БиХ“, бр. 62/04

9) Закон о порезу на додану вриједност, „Сл. гласник БиХ“, бр. 09/05, 35/05 и 100/08

10) Закон о порезу на доходак, „Сл. гласник РС“, бр. 60/15



ма<sup>11</sup>. У Федерацији Босне и Херцеговине такође се не плаћа порез на исплату осигуране суме или друге накнаде штете начињене на имовини у износу који је употребљен за замену или поправку оштећене имовине<sup>12</sup>.

У Хрватској, према Закону о порезу на премије осигурања од аутомобилске одговорности и премије каско осигурања цестовних возила<sup>13</sup> пореским обвезником се сматра друштво за осигурање које са правним и физичким особама закључује уговоре и наплаћује премије осигурања од аутомобилске одговорности и каско осигурања путничких возила непосредно или посредно преко посредника или заступника. Основицу за примену пореза представља премија осигурања од аутомобилске одговорности коју друштво за осигурање утврђује правном или физичком лицу при склапању уговора о обавезном осигурању путничких моторних возила, односно премија каско осигурања путничких возила, коју друштво за осигурање утврђује правном или физичком лицу при склапању уговора о каско осигурању путничких возила. Пореска стопа износи 15% на премију осигурања аутоодговорности и 10% на премију каско осигурања. Чланом 11 Закона о порезу на додану вредност<sup>14</sup> прописано је да су плаћања пореза на додану вредност ослобођене трансакције у оквиру делатности осигурања и реосигурања, укључујући повезане услуге које пружају посредници и заступници у осигурању. Доходак од осигурања није предмет опорезивања, у складу са Законом о порезу на доходак<sup>15</sup>. Наиме, дохотком се не сматрају примања по основу осигурања ствари, одговорности, живота и имовине. Примања по основу животног осигурања и добровољног пензијског осигурања сматрају се дохотком ако су премије тог осигурања биле порески признати издатак.

Специфичан случај представља порески систем у Македонији који је заснован на законском оквиру за опорезивање свих финансијских трансакција (Закон за данок на финансиски трансакции, „Службен весник на РМ“, бр. 49/01) и не предвиђа изузетке из опорезивања, али су и пореске стопе релативно мале (0,5% за све финансијске трансакције и 1% за финансијске трансакције на основу готовинских уплата). Наведеним Законом о опорезивању финансијских трансакција прописано је да пореска обавеза настаје самим закључењем уговора о осигурању, односно полисе осигурања.

У Црној Гори важио је најподстицајнији правни оквир опорезивања премије осигурања. Наиме, Законом<sup>16</sup> је било предвиђено изузеће из опорезивања свих врста осигурања и реосигурања, изузев осигурања од аутоодговорности и каско осигурања, врста осигурања које нису изузете из пореског оптерећења ни у једној земљи региона бивше Југославије. Међутим, у складу са по-

11) Исто

12) Закон о порезу на доходак, „Сл. новине Федерације БиХ“, бр. 10/08, 9/10, 44/11, 7/13 и 65/13

13) Закон о порезу на премије осигурања од аутомобилске одговорности и премије каско осигурања цестовних возила, „Народне новине“, бр. 150/02

14) Закон о порезу на додану вриједност, „Народне новине“ од броја 47/95 до броја 94/09

15) Закон о порезу на доходак, „Народне новине“, бројеви 177/04, 73/08, 80/10, 114/11, 22/12, 144/12, Одлука УСРХ 120/13, 125/13, 148/13, Одлука УСРХ 83/14, 143/14

16) Закон о порезу на премије осигурања, „Сл. лист РЦГ“, бр. 027/04 и 037/04

стојећим Законом о порезу на премије осигурања<sup>17</sup> премија је опорезована за све врсте осигурања са пореском стопом од 9%. Изузети из опорезивања су само осигурање од незгоде, добровољно здравствено осигурање и осигурање пољопривреде. Порески обвезници су друштва осигурања која с правним и физичким лицима закључују уговоре и наплаћују премије осигурања. Пореска основица за утврђивање пореза на премију осигурања је наплаћена бруто премија осигурања. У Црној Гори се у смислу Закона о порезу на доходак<sup>18</sup> доходком не сматрају приходи остварени по основу осигурања ствари, живота и имовине.

У Словенији, према тренутно важећем закону<sup>19</sup> (*Zakon o davku od prometa zavarovalnih poslov*) није предвиђено изузеће животних осигурања из обавезе опорезивања, осим животних осигурања закључених на рок дужи од 10 година. Основицу за обрачун пореза на послове осигурања представља укупна премија која је назначена у полиси осигурања. У осигурању живота се у пореску основицу урачунава такође и учешће у добити која се приписује осигураној суми. Порез на све послове осигурања плаћан је по стопи од 6,5% од премије осигурања до 2015, а од 2015. плаћа се по стопи од 8,5%. Осигуравајућа друштва су на основу Закона о сигурности од пожара (*Zakon o varstvu pred požarom*<sup>20</sup>) дужна да плаћају таксу у висини до 20% укупне премије пожарних осигурања. Формирање фонда превентиве као елемента индиректног опорезивања представља факултативну категорију, јер је превенција само могућност да се осигуравајуће друштво укључи у управљање ризицима на страни осигураника.

У домену неживотних осигурања у свим земљама опорезована је премија осигурања власника моторних возила од одговорности за штету причињену трећим лицима, односно премија осигурања аутоодговорности, као и премија каско осигурања.

У Србији се, према Закону о порезима на премије неживотних осигурања, обрачунава пореска стопа у висини од 5% укупне премије осигурања, дакле збир функционалне премије и режијског додатка, као и трошкова посредника и брокера уколико су ови трошкови обрачунати у премију осигурања коју плаћа осигураник, што је у примени у земљама Европске уније. Такође, у складу са важећим прописима већине земаља Европске уније је и чињеница да пореска обавеза настаје у тренутку закључења уговора. Предвиђено је да опорезивању не подлежу осигурање незгоде, повреда на раду и професионалних обољења, добровољно здравствено осигурање, осигурање кредита и моторних возила чији власници су лица са утврђеним инвалидитетом. осигурање, осигурање кредита и моторних возила чији власници су лица са утврђеним инвалидитетом.

17) Закон о порезу на премије осигурања, "Сл. лист РЦГ", бр. 27/04 од 28.04.2004, 37/04 од 04.06.2004 и "Сл. лист Црне Горе", бр. 73/10 од 10.12.2010, 40/11 од 08.08.2011, 61/13 од 30.12.2013

18) Закон о порезу на доходак физичких лица, "Сл. лист РЦГ", бр. 65/01, 37/04 и 78/06 и "Сл. лист ЦГ", бр. 86/09, 14/12, 06/13, 62/13, 60/14 и 79/15

19) *Zakon o davku od prometa zavarovalnih poslov* (Uradni List RS, št. 30/14 z dne 15.12.2014)

20) *Zakon o varstvu pred požarom*, Uradni list RS, št. 3/2007 z dne 12. 1. 2007.

Опорезивање животних осигурања није предмет регулисања важећег Закона о порезу на премије неживотних осигурања као ни једног другог пореског закона. Животно осигурање је изузето из плаћања пореза на промет производа и услуга, а улажу се напори како би се стимулисао развој животних осигурања на основу укључивања издатака за плаћену премију осигурања у одбитке од пореза на доходак грађана.

Законом о порезу на додату вредност<sup>21</sup>, порез на додату вредност не плаћа се на промет услуга осигурања и реосигурања, укључујући пратеће услуге посредника и агента (заступника) у осигурању. Законом о порезу на доходак грађана<sup>22</sup> није предвиђено плаћање пореза на примања остварена на основу накнада из осигурања имовине, изузев накнада из осигурања за измакле корист, као и накнада из осигурања лица којима се надокнађује претрпљена штета, уколико је није надокнадио штетник.

У Србији је 13 осигуравајућих друштава<sup>23</sup> која се баве животним осигурањима покренуло иницијативу увођења пореских подстицаја за животна осигурања, који би у случају физичких лица подразумевали враћање пореза на доходак у висини од 25% уплаћене премије за животно осигурање, а највише до 50000 динара, као и преношење пореских олакшица које се примењују на уплате приватних пензионих осигурања.

### **5. Опорезивање послова реосигурања**

Послови осигурања и реосигурања су по природи другачији од послова других финансијских институција. Ако се има у виду јединствени обрачунски систем, финансијски резултат који се заснива на сложеним актуарским калкулацијама ризико премије, за евентуалне обавезе по закљученим полисама осигурања и променљивим профитним стопама на основу инвестиција осигуравајућих друштава, разумљиво је због чега је опорезивање делатности осигурања веома осетљиво питање за све заинтересоване стране. Наведена специфичност природе спровођења послова осигурања и реосигурања као посебног вида финансијске делатности несумњиво је определила развој њиховог одвојеног пореског регулисања.

У сфери реосигурања одсуство одредби императивног или диспозитивног карактера које би регулисале уговор о реосигурању управо указује на значај надзорног и пореског регулисања реосигурања у фискалне сврхе и сврху заштите потрошача. Регулатива која се односи на порески третман послова реосигурања мора бити у функцији подстицаја развоја тржишта осигурања и реосигурања, као и у функцији остварења одређених социјалних, економских и фискалних циљева, што недвосмислено налаже потребу за изузећем послова реосигурања из обавезе плаћања пореза по основу премија реосигурања.

21) Закон о порезу на додату вредност, „Службени гласник РС”, бр. 84/04, 86/04 - исправка, 61/05, 61/07, 93/12, 108/13, 68/14 - др. закон, 142/14, 83/15

22) Закон о порезу на доходак грађана, „Сл. гласник РС”, бр. 24/01, 80/02 - др. закон, 80/02, 135/04, 62/06, 65/06 - исправка, 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, 112/15

23) ALICO, Basler, Credit Agricole Life, Delta Generali, DDOR Novi Sad, Dunav, Grawe, Merkur, Sava životno osiguranje, Societe Generale, Triglav Kopaonik, Uniqa i Wiener Stadtische.

У вези са нормираношћу пореских стопа и изузећем појединих врста осигурања које подлежу опорезивању постоје уочљиве разлике у појединим земљама, које се могу приписати специфичностима историјског развоја, развијености тржишта осигурања и задовољењу социјалних, економских и фискалних циљева. Међутим, у сегменту пореског третмана премија реосигурања, недвосмислено се на основу упоредних прописа о пореском третману, намеће закључак да је она у свим земљама Европске уније, као и у земљама бивше СФРЈ, изузета из пореског система.

У земљама Европске уније премија реосигурања није предмет опорезивања имајући у виду да се полази од претпоставке да је порез већ платио директни осигуравач, те да би плаћање пореза на премију реосигурања представљало вишеструко опорезивање, чиме би се ограничиле све функције које осигурање и реосигурање у друштву врше, полазећи пре свега од фундаменталне функције - заштите од ризика.

Имајући у виду такво стање, послови реосигурања опорезују се искључиво и једино кроз систем корпоративног опорезивања. Такође, у свим земљама бивше СФРЈ послови реосигурања изузети су из обавезе плаћања пореза на премију. Изузетак представља једино Македонија где порески систем не предвиђа никакве изузетке из опорезивања, али су пореске стопе изузетно ниске и износе 0,5% од премије наведене у уговору или полиси осигурања, ако се плаћа у ратама и 1%, ако се плаћа одједном.

Коначно, примена пореза на додату вредност у свим земљама се показала неадекватном у области осигурања услед проблема идентификације додате вредности и трошкова администрације који би могли да послуже као пореска основица. Због тога се посебни прописи о индиректном опорезивању осигурања могу сматрати специјалним прописима у односу на Закон о порезу на додату вредност који има општи карактер и као такав се не примењује на област осигурања и реосигурања.

### **Закључак**

Резултати истраживања презентовани у раду недвосмислено упућују на чињеницу да постоји разлика у правном регулисању опорезивања за животне и неживотне осигураваче. Опорезивање пословања осигуравајућих друштава као правних ентитета разумљиво је и у потпуности сагласно са опорезивањем свих других субјеката привређивања.

Проблематика разумевања оправданости опорезивања премија осигурања, међутим, потпуно је другачија, нарочито када се има у виду премија животних осигурања. У већини земаља, укључујући и земље региона, премија животних осигурања није опорезована, а чест је случај и да се премија неживотних осигурања не опорезује. Наш став је да може постојати оправданост у делу опорезивања премија неживотних осигурања у условима високих буџетских дефицита, када прикупљени порези и по том основу представљају значајан буџетски приход.

Међутим, ни у тим околностима животно осигурање не би требало бити опорезовано, посебно у земљама у развоју. Наиме, животно осигурање обухвата елемент штедње и елемент заштите од ризика и по правилу је дугорочног

карактера, односно трајања од најмање 5, а најчешће више од 10 година. Штедни елемент представља најзначајнији извор финансирања дугорочно одрживог економског развоја. Осигуравајућа друштва су у Европи највећи институционални инвеститори управо захваљујући средствима животних осигурања. Стимулисање прибављања животног осигурања кроз ослобађање од пореза може повратно да омогући убрзанији привредни раст. Надамо се да ће потреба за ослобађањем опорезивања премија животних осигурања бити препозната у блиској будућности, чиме ће неминовно додатно бити стимулисан економски раст.

### Литература

1. Berman, D. et al: "Insurance premium tax: trends and recent developments", Indirect Tax Briefing, August 2015.
2. Indirect taxation on insurance contracts in Europe, Insurance Europe aisbl, Brussels, March, 2015.
3. Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1: 7a), Taxing Insurance Companies, Committee on Fiscal Affairs, OECD, Paris, 1999.
4. Second Council Directive 88/357/EEC of 22 June 1988.
5. Zakon o davku od prometa zavarovalnih poslova – uradno prečišćeno besedilo – ZDPZP-UPB1, Uradni list RS, št. 96/05 z dne 28. 10. 2005
6. Zakon o spremembah Zakona o davku od prometa zavarovalnih poslova – ZDPZP-B, Uradni list RS, št. 90/14 z dne 15. 12. 2014.
7. Zakon o varstvu pred požarom, Uradni list RS, št. 3/2007 z dne 12. 1. 2007.
8. Закон за данок на финансиски трансакции, „Службен весник на РМ“, бр. 49/01.
9. Закон о порезу на додану вриједност, „Народне новине“ од броја 47/95 до броја 94/09
10. Закон о порезу на додану вриједност, „Сл. гласник БиХ“, бр. 09/05, 35/05 и 100/08
11. Закон о порезу на додату вредност, „Службени гласник РС“, бр. 84/04, 86/04 - исправка, 61/05, 61/07, 93/12, 108/13, 68/14 - др. закон, 142/14, 83/15
12. Закон о порезу на доходак грађана, „Сл. гласник РС“, бр. 24/01, 80/02 - др. закон, 80/02, 135/04, 62/06, 65/06 - исправка, 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, 112/15
13. Закон о порезу на доходак физичких лица, „Сл. лист РЦГ“, бр. 65/01, 37/04 и 78/06 и „Сл. лист ЦГ“, бр. 86/09, 14/12, 06/13, 62/13, 60/14 и 79/15
14. Закон о порезу на доходак, „Народне новине“, бројеви 177/04, 73/08, 80/10, 114/11, 22/12, 144/12, Одлука УСРХ 120/13, 125/13, 148/13, Одлука УСРХ 83/14, 143/14
15. Закон о порезу на доходак, „Сл. гласник РС“, бр. 60/15

16. Закон о порезу на доходак, „Сл. новине Федерације БиХ“, бр. 10/08, 9/10, 44/11, 7/13 и 65/13
17. Закон о порезу на премије неживотних осигурања, “Службени гласник РС”, бр. 135/04.
18. Закон о порезу на премије осигурања од аутомобилске одговорности и премије каско осигурања цестовних возила, “Народне новине“, бр. 150/02.
19. Закон о порезу на премије осигурања, “Сл. лист РЦГ”, бр. 027/04 и 037/04.
20. Закон о порезу на премије осигурања, “Сл. лист РЦГ”, бр. 27/04 од 28.04.2004, 37/04 од 04.06.2004 и “Сл. лист Црне Горе”, бр. 73/10 од 10.12.2010, 40/11 од 08.08.2011, 61/13 од 30.12.2013.
21. Закон о порезу на промет производа и услуга, “Сл. гласник БиХ”, бр. 62/04.

# Јавне финансије

УДК 336.227.1/.2  
Стручни рад

Александар  
САВИЋ, дипл. ек.\*  
Милош  
МИЉКОВИЋ,  
дипл. ек.\*\*

## Методe и мере за спречавање, односно елиминацију двоструког правног опорезивања

### Резиме

*У актуелној светској економији финансијски и економски односи између земаља су све значајнији и интензивнији. Због доласка страних инвеститора, земље у развоју постале су главни увозници знања, технологије и капитала. Велики број компанија уложио је свој капитал у земље у развоју и на тај начин оне остварују профит. Јавља се проблем приликом опорезивања добити, у вези са тим ко има право да опорезује насталу добит: да ли земља у којој је добит остварена (земља извора) или земља из које је компанија дошла (земља резидентности). Проблем изазива феномен међународног двоструког правног опорезивања. Двоструко опорезивање представља значајну препреку за међудржавне размене; због тога је оно предмет разних међународних конвенција и договора, све са циљем његовог елиминисања. У вези са тим постоје бројне методе и мере које делимично или у потпуности спречавају ефекте двоструког опорезивања.*

**Кључне речи:** двоструко опорезивање, колизионе нормe, методе и мере за спречавање двоструког опорезивања.

\*) Војна академија, Универзитет одбране, Београд, e-mail: aleksandar22071993@gmail.com

\*\*) Војна академија, Универзитет одбране, Београд, e-mail: milos.miljkovic.mekis@gmail.com

Примљено: 05.09.2016. Прихваћено: 26.09.2016.

## Увод

Данас се светска економија не може замислити без међудржавне размене добара, људи, информација, капитала, односно страних директних инвестиција. Ова размена има значајан удео у бруто друштвеном производу многих земаља, односно омогућава приходе које остварују субјекти домаћег или страног порекла, у корист државе. Проблем настаје када две или више земаља настоје да опорезују исти порески објекат. С тим у вези треба решити питање која земља има субјективно пореско право да опорезује привредни субјект, односно право пореске јурисдикције. На тај начин двоструко опорезивање представља сметњу за слободно кретање капитала, јер тиме се повећава трошак сељења капитала.

Двоструко правно опорезивање, генерално, се дефинише као опорезивање пореског обвезника у двема државама, применом истих или сличних пореза, по истом предмету опорезивања и у истом периоду (Арсић, 2005, 8).

Дакле, под двоструким правним опорезивањем подразумева се појава у којој се исто лице (порески обвезник) у вези са истим објектом опорезивања опорезује истим или сличним порезима за исти период од стране више пореских власти које су истог ранга. Из тога проистиче да двоструко опорезивање постоји када две различите пореске власти спроводе опорезивање, а следећа четири пореска елемента су идентична:

- порески обвезник,
- објекат опорезивања,
- порески облик,
- временски период.

Употреба одговарајућих правних термина изузетно је важна како би се уочила разлика, јер имамо неке друге појаве које су сличне двоструком правном опорезивању, а то су: двоструко економско опорезивање, надопорезивање и кумулирање.

Двоструко економско опорезивање постоји када се исти објекат у истом периоду опорезује два пута различитим порезима, у правном смислу, када је различит порески обвезник од стране исте пореске власти. Овде постоји идентичност пореског објекта, времена опорезивања, али не и пореског обвезника и пореског облика.

Надопорезивање постоји ако се у истом периоду исти порески обвезник за исти порески објекат опорезује путем више пореза исте врсте од стране двеју пореских власти различитог ранга.

Кумулирање пореза је појава у којој исти порески обвезник у истом периоду плаћа више пореза из истог објекта опорезивања, а ирелевантно је да ли су пореске власти истог или различитог ранга.



## 1. Методе за спречавање, односно елиминацију двоструког правног опорезивања

Путем примене различитих метода постиже се елиминација двоструког опорезивања. Примена диферентних метода зависи од билатералних колизионих норми које су договорене између двеју земље.

Колизионе норме су правила која одређују која ће земља имати право да опорезује порески објекат, уколико дође до преклапања пореских јурисдикција. Оне могу бити донете унилатерално, у виду закона или билатерално, у виду уговора између двеју земље (Живков, *Двоструко опорезивање мере и методе којима се оно сузбија*, 2008, 60).

Потребно је правити разлику између колизионих норми које имају апсолутно дејство и оних које то немају. Оне које имају апсолутно дејство не морају да буду праћене неком од метода за избегавање двоструког опорезивања јер су саме себи довољне. Колизионе норме које немају апсолутну важност допуњују се методама за спречавање двоструког опорезивања.

Постоје две методе којима се отклања двоструко правно опорезивање:

- метода изузимања,
- метода кредита.

### 1.1. Метода изузимања

Метода изузимања се примењује у односу на пореску основицу. Том методом се делови имовине, односно дохотка који су, путем колизионих норми препуштени субјективном пореском праву земље извора, искључују из пореске основице у земљи резидентности (Поповић, *Пореско право*, 2014, 252).

Другим речима, земља резидентности искључује из пореске основице доходак или добит или имовину који су опорезовани у земљи извора. Међутим, могуће је да су делови имовине, односно дохотка препуштени субјективном пореском праву земље резидентности нпр. зараде из радног односа на броду или ваздухоплову који послује у међународном поморском, речном или ваздушном саобраћају.

Постоје две опције методе изузимања:

- метода пуног изузимања;
- метода изузимања са прогресијом.

**Метода пуног изузимања.** Код ове методе земља резидентности приликом одређивања прогресивне пореске стопе која ће се применити на остатак дохотка, уопште не узима у обзир доходак који је изузет из опорезивања односно доходак остварен у земљи извора. Тиме порески обвезници остварују привилегију на део дохотка који остварују изван земље резидентности јер подлежу нижим пореским стопама. Ова метода се у пракси веома ретко користи.

**Метода изузимања са прогресијом.** За разлику од методе пуног изузимања, ова метода приликом одређивања прогресивне пореске стопе узима у обзир доходак односно имовину који су остварени, односно који се налазе у земљи извора. Она је широко применљива.

На следећем примеру може се видети примена наведених облика метода изузимања (Model Tax Convention on Income and on Capital, 1992, C(23) 5-7).

Претпоставимо да је светски доходак обвезника 100.000 €, с тим што је 80.000 € остварио у земљи резидентности, а 20.000 € у земљи извора. Земља резидентности опорезује светски доходак по стопи од 35%, а доходак у земљи по стопи од 30%. Претпоставимо да у земљи извора постоје два пореска режима: у првом случају пореска стопа је 20%, а у другом 40%. Када обвезнику у земљи резидентности не би била пружена никаква олакшица по основу елиминације двоструког опорезивања, на светски доходак платио би 35.000 € пореза.

Метода изузимања ограничава субјективно пореско право земље резидентности само на део дохотка који је остварен на њеној територији тј. на 80.000 €.

**Табела 1 - Метода пуног изузимања<sup>1</sup>**

	Случај 1	Случај 2
Порез у земљи резидентности	24.000	24.000
Порез у земљи извора	4.000	8.000
Укупан порез	28.000	32.000
Олакшица дата у земљи резидентности	11.000	11.000

**Табела 2 - Метода изузимања са прогресијом<sup>2</sup>**

	Случај 1	Случај 2
Порез у земљи резидентности	28.000	28.000
Порез у земљи извора	4.000	8.000
Укупан порез	32.000	36.000
Олакшица дата у земљи резидентности	7.000	7.000

Из наведеног примера види се да, када је порез у земљи извора мањи од олакшице коју треба да пружи земља резидентности, порески обвезник ће проћи боље него да је његов укупан доходак остварен у земљи резидентности. Међутим, ако је порез у земљи извора већи од олакшице, као што је случај (2) код примене методе са прогресијом, обвезник ће проћи лошије него да је његов доходак остварен једино у земљи резидентности.

- 1) У условима примене методе пуног изузимања, земља резидентности би на доходак од 80.000 € применила стопу од 30%.
- 2) У условима примене методе изузимања са прогресијом, земља резидентности би на доходак од 80.000 € применила стопу од 35%.

### 1.2. Метода кредита

Метода кредита је метода за спречавање односно елиминацију двоструког правног опорезивања која се примењује у односу на порески дуг. Она се данас чешће користи, будући да колизионе норме апсолутне важности полако губе значај.

Државе које припадају европском правном систему су све мање спремне да се одрекну пореза својих резидената у иностранству. Оне имају за циљ да што више прошире своју фискалну јурисдикцију и да исцеде и последњу кап из свог субјективног пореског права (Knechtle, 1997, 75).

Код ове методе у првом кругу земља резидентности поступа се као да не постоје колизиона правила и тиме опорезује се светски доходак односно имовина, без обзира на то да ли земља извора поседује можда субјективно пореско право. Земља резидентности у другом кругу допушта да се порез наплаћен у земљи извора истакне као кредит на рачун пореза утврђеног на светски доходак, односно имовину и тиме елиминише двоструко опорезивање тј. обвезник у земљи резидентности умањује свој порез на светски доходак за порез наплаћен у земљи извора.

Метода кредита има два појавна облика:

- метода пуног кредита,
- метода обичног кредита.

**Метода пуног кредита.** Код ове методе порез који је плаћен у земљи извора у потпуности одбија се од пореза који треба да се плати у земљи резидентности, не узимајући у обзир да ли је износ плаћеног пореза већи од дела пореза који би био плаћен у земљи резидентности на ту висину дохотка.

**Метода обичног кредита.** Метода која се у пракси чешће среће него метода пуног кредита. Код ове методе порез плаћен у земљи извора одбија се од пореза на светски доходак односно имовину, који је рачунат у земљи резидентности, али само до износа који би био плаћен у земљи резидентности. Другим речима, од пореза на светски доходак односно имовину који је утврђен у земљи резидентности одбија се мања вредност пореза од следећа два:

- износ пореза на доходак остварен односно имовину која се налази у земљи извора, обрачунате по стопама које важе у земљи резидентности;
- износ пореза на доходак, остварен односно имовину која се налази у земљи извора, обрачунате по стопама које важе у земљи извора.

Разматраћемо како делују метода пуног кредита и метода обичног кредита на примеру који смо користили у вези са методом изузимања (Model Tax Convention on Income and on Capital, 1992, C(23)-7-8).

Табела 1: Метода пуног кредита<sup>3</sup>

	Случај 1	Случај 2
Бруто порез у земљи резидентности	35.000	35.000
Порез у земљи извора	-4.000	-8.000
Нето порез у земљи резидентности	31.000	27.000
Укупан порез	35.000	35.000
Олакшица дата у земљи резидентности	4.000	8.000

На основу наведеног обрачуна види се да, када је порески дуг у земљи извора већи од износа који би био добијен када би се пореска стопа земље резидентности применила на доходак остварен у земљи извора, порески обвезник би увек морао да плати износ пореза једнак износу пореза који би се добио да је сав доходак остварен у земљи резидентности. То се може видети на основу првог и другог случаја.

Табела 2 - Метода обичног кредита<sup>4</sup>

	Случај 1	Случај 2
Бруто порез у земљи резидентности	35.000	35.000
Порез у земљи извора	-4.000	
Максималан лимит пореза		-7.000
Нето порез у земљи резидентности	31.000	28.000
Укупан порез	35.000	36.000
Олакшица дата у земљи резидентности	4.000	7.000

Код методе обичног кредита видимо да, када је порески дуг у земљи извора мањи од максималног лимита земље резидентности, порески обвезник увек мора да плати износ пореза као да је опорезиван у земљи резидентности. У другом случају, када је порески дуг у земљи извора већи од максималног лимита, порески обвезник неће моћи да одбије сав порез који је платио у земљи извора, већ ће моћи да га одбије до максималног лимита пореза. С тим у вези

- 3) У условима примене методе пуног кредита земља резидентности обрачунава порез на светски доходак од 100.000 € по стопи од 35% и допушта да се тај порез умањи за износ пореза плаћен у земљи извора.
- 4) У условима примене методе обичног кредита, земља резидентности обрачунава порез на светски доходак од 100.000€ по стопи од 35% и допушта да се тај порез умањи за порез плаћен у земљи извора, с тим што кредит не може бити већи од износа који би се добио применом пореске стопе у земљи резидентности.

порески обвезник ће платити већи износ пореза него што би платио да је његов укупан доходак остварен у земљи резидентности.

## **2. Мере за спречавање, односно елиминацију двоструког правног опорезивања**

Мере које државе на различите начине уводе са циљем елиминације или спречавања двоструког правног опорезивања могу настати као једнострана одлука земље или могу бити питање договора двеју или више земаља. Све те мере деле се на две групе:

1. унилатералне мере,
2. међународне (билатералне и мултилатералне) мере.

### *2.1. Унилатералне мере*

Унилатералне мере за спречавање двоструког правног опорезивања доносе се у облику закона једне државе. Њима је могуће спречити односно елиминисати и интерно и међународно двоструко опорезивање.

**Интерно двоструко правно опорезивање.** На својој територији држава може унапред да предвиди политику и технику опорезивања чија примена неће доводити до двоструког опорезивања. Интерне колизионе норме, садржане у унутрашњем законодавству, имаће апсолутну важност и тиме спречити настанак интерног двоструког опорезивања. Раније је интерно двоструко опорезивање имало две димензије. Прво, кад је Србија била чланица нпр. СФРЈ интерно двоструко опорезивање било је између федералних јединица нпр. Србије и Црне Горе и оно је било регулисано савезним Законом о примени прописа и решавању сукоба републичких, односно покрајинских закона за подручје пореза, доприноса и тако из 1975. године. Друго, унутар једне федералне јединице, односно државе-чланице, између ужих политичко-територијалних јединица (између две јединице локалне самоуправе). Данас би интерно двоструко опорезивање у Србији могло да настане само између две јединице локалне самоуправе.

**Међународно двоструко правно опорезивање.** Конкретна држава може својим пореским законима унилатерално (једнострано) да елиминиса и међународно двоструко правно опорезивање, сужавањем сопственог пореског права у корист других држава (једнострано одрицање од опорезивања, ако конкретан објект опорезивања долази под удар и неке друге јурисдикције). Бројни су разлози због којих поједине државе, у одсуству постојања међународних (билатералних) мера, приступају унилатералним мерама и свесном одрицању дела пореских прихода у корист друге државе (Раичевић, 2011, 88).

Поменуте унилатералне олакшице јављају се било као метода изузимања, било као метода кредита. Закон о порезу на доходак грађана и Закон о порезу на добит правних лица су као институционалну меру прописали методу обичног кредита за порез на доходак, порез на добит, порез по одбитку на дивиденде из директних инвестиција, на камате и ауторске накнаде, на закупнине и дивиденде портфолио инвестиција, плаћене у иностранству (Закон о порезу на доходак грађана – члан 12. Закона о порезу на добит правних лица – члан

51,52 и 53а). Законом о порезу на имовину уведен је обичан кредит за порез на наслеђе и поклон плаћен у иностранству на покретне ствари (Закон о порезу на имовину – члан 14. став 2).

## 2.2. Међународне мере

Међународне мере за спречавање двоструког правног опорезивања јављају се у виду билатералних и мултилатералних конвенција. Конвенција значи сагласност воља са циљем спречавања, односно елиминације двоструког правног опорезивања. Путем конвенције земља извора одустаје од свог права да опорезује нерезиденте за доходак који остварују, односно за имовину коју поседују на њеној територији или у другом случају земља резидентности одустаје од дела свог пореског права, ограничавајући у одређеној мери неограничену пореску обавезу резидената. Термин „конвенција“ (споразум) и „уговор“ често се употребљавају као синоними (Поповић, 1997, 249).

Бивша СФРЈ закључила је 19 конвенција о избегавању двоструког опорезивања, од којих је 10 названо споразумом, а 9 уговором. Све конвенције закључене од стране СРЈ и Србије и Црне Горе носе назив *уговор*. Приликом закључивања конвенција о спречавању двоструког опорезивања, јесте материја која се може уређивати само законом, па тиме мора бити ратификована од стране Народне скупштине РС, што имплицира да мора бити закључена у писаној форми. Због тога се уговор користи када је реч о споразуму између двеју држава, док се израз *конвенција* користи и кад је реч о билатералним и мултилатералним споразумима.

Конвенције о избегавању двоструког опорезивања путем система колизионих норми решавају проблем којој ће држави уговорници припасти субјективно пореско право у односу на одређени порески објекат. Ако колизиона правила одреде да једна земља има ексклузивно субјективно пореско право у односу на дати порески објекат, додатни поступци су непотребни и конвенција о избегавању двоструког опорезивања постиже свој основни циљ већ на основу таквих колизионих норми (Поповић, 2014, 264).

Међутим, ако колизиона правила немају апсолутну важност, па се порески објекат препушта опорезивању у земљи извора, али без искључивања могућности опорезивања од стране земље резидентности или ако земља извора има ограничено право да опорезује извесне приходе (нпр. дивиденде или камате) до одређеног процента, с тим што земља резидентности упоредо има право да их неограничено опорезује, колизиона правила тада неће бити у стању да спрече двоструко опорезивање. С тим у вези неопходно је дејство конвенција закључено од стране држава (земље извора и земље резидентности), узимајући у обзир да субјективно пореско право може бити подељено између њих не само код дивиденди и камата, већ и у случају других прихода око којих се државе уговорнице сагласе.

На основу претходних разматрања, у наставку текста наводимо редоследом три основна стадијума која је неопходно спровести када је у питању право које треба применити у конкретном случају:

1. да ли постоји могућност опорезивања према националном пореском праву;
2. да ли на основу конвенције постоје ограничења субјективног пореског права државе и које су им размере;
3. на који начин се опорезују делови дохотка, односно имовине који према конвенцији могу да буду опорезовани.

**Билатералне конвенције.** Један од најчешћих начина решавања проблема двоструког опорезивања је билатерални уговор, односно договор између двеју држава. Сви недостаци који се јављају код унилатералних и мултилатералних уговора могу се решити путем овог уговора. Први уговор о избегавању двоструког опорезивања наследства и поклона закључен је 1872. године између Велике Британије и швајцарског кантона Во, док је први општи уговор о избегавању двоструког опорезивања дохотка потписан 1899. године између Пруске и Аустроугарске (Pires, 1990, 95). Билатерални уговори имају снагу закона, па се морају посебно уважавати и примењивати. Наведене обавезе у уговору не могу се мењати од стране једне државе односно једнострано, јер тиме долази до непоштовања и неуважавања уговора, као и до истоветне реакције друге државе уговорнице.

Република Србија наследница је са правног становишта државне заједнице Србија и Црна Гора; Србије и Црна Гора се сматра правним следбеником СР Југославије; док је СР Југославија један од правних следбеника СФР Југославије. Тако се у међународном пореском праву Србије налазе билатерални споразуми закључени између СФР Југославије, СР Југославије и Србије и Црне Горе, а од 2010. године и између Србије и других земаља (Милојевић, Зекић, 2015, 24).

Проблеми двоструког опорезивања решавају се међусобним договором између двеју држава. У зависности од тога којој држави ће припасти право опорезивања пореског објекта, могу се јавити три случаја:

- земља резидентности може да одустане од субјективног пореског права да опорезује доходак настао у земљи извора и да то право препусти земљи у којој је доходак и настао;
- земља извора може одустати од свог права да опорезује доходак настао у њеној земљи, који су остварили нерезиденти и да то право препусти резидентној држави;
- пошто најчешће ниједна држава није спремна да се апсолутно одрекне свог права опорезивања, предвиђа се деоба опорезивања, односно свакој држави припада одређени проценат оствареног дохотка.

**Мултилатералне конвенције.** Ова конвенција о избегавању двоструког опорезивања представља споразум закључен између најмање три земље уговорнице. У суштини мултилатерална конвенција представља мултилатерални уговор, који се примењује у већем броју земаља, па је тиме и веома позитиван. Веома је тешко задовољити захтеве и интересе свих земаља које учествују у тим преговорима, скоро немогуће, па је и тиме врло тешко донети један такав мултилатерални уговор.

На пример, билатералним уговорима се на један начин може спречавати, односно елиминисати двоструко опорезивање између земаља А и Б, на други начин између земаља А и Ц, а на трећи између земаља Б и Ц. Ако би ове три државе закључиле мултилатералну конвенцију, принципи према којима би се разграничавала њихова субјективна пореска права, методе за спречавање односно елиминацију двоструког опорезивања и друга релевантна правила били би утврђени на једнообразан начин. Предност мултилатералне конвенције је и у томе што унапређује координацију пореских система на међународном нивоу, унапређује сарадњу пореских администрација, што доводи до ефикасне борбе против евазије пореза и злоупотребе уговора; резидентима земаља потписница обезбеђује повољније услове за пословање и инвестирање, омогућава хармонизацију и униформност пореских регулатива, примену истих метода за избегавање двоструког опорезивања и врши усклађивање различитих интереса држава уговорница, гарантујући одређену стабилност успостављеног правног режима.

Број донетих мултилатералних уговора у свету данас је веома мали. И поред наведених предности оваквих уговора, кључни проблем представља тешкоћа доношења једног таквог уговора. Основни разлози су:

- земље уговорнице нису у стању да предвиде ефекте мултилатералне конвенције на висину пореских прихода, док се билатерални уговор увек може уобличити у складу са спремношћу држава да се лише одговарајућег дела фискалних средстава;
- различити порески системи у смислу њихове структуре и учинака могу се потпуније ускладити на билатералној основи;
- државе нерадо пристају на ограничавање својих субјективних пореских права;
- мултилатералне конвенције нису довољно флексибилне, узимајући у обзир односе између појединих земаља. Ако би се због тога у њих уградиле посебна правила којима се уређују билатералне ситуације, нарушио би се њихов мултилатерални карактер.

Претеча мултилатералне конвенције јесте Римски уговор који су закључиле земље-сукцесори Аустроугарске, 1992. године (Аустрија, Мађарска, Италија, Пољска и Краљевина Срба, Хрвата и Словенаца) са циљем избегавања двоструког опорезивања у области непосредних пореза. Међутим, није ступио на снагу је су га једино ратификовале Аустрија и Италија (Илић, 2014, 12).

У свету постоји пет мултилатералних конвенција о избегавању двоструког опорезивања, ратификованих од стране земаља - уговорница. То су Нордијска конвенција, конвенција Андске заједнице, конвенција између држава-чланица Карипске заједнице, конвенција између земаља Савета Арапске економске уније, конвенција између држава-чланица Уније арапског Магреба. Од постојећих пет мултилатералних конвенција, данас се примењују само две: Нордијска конвенција (закључена 1996. године између Данске, Фарских острва, Финске, Исланда, Норвешке и Шведске, која се односи на порезе на доходак и на имовину) и конвенција Андске заједнице (закључена 2004. године између Боливије, Колумбије, Еквадора и Перуа, која се односи на порезе на доходак и на имовину).

Поред ових пет, постоје још две конвенције закључене на мултилатералној основи између земаља-чланица некадашњег Савета за узајамну економ-



ску помоћ (СЕВ). Прва конвенција закључена 1997. године јесте конвенција Савета за узајамну економску помоћ о избегавању двоструког опорезивања дохотка и имовине физичких лица и друга јесте конвенција Савета за узајамну економску помоћ о избегавању двоструког опорезивања дохотка и имовине предузећа, закључена 1978. године. Ове мултилатералне конвенције закључене су између Бугарске, Мађарске, ДР Немачке, Монголије, Румуније, Пољске, Чехословачке и СССР. Године 1990. када је СЕВ распуштен, услед распада социјалистичког система у Источној Европи, поједине земље одлучиле су да, до закључења одговарајућих билатералних уговора о избегавању двоструког опорезивања, примењују, на билатералној основи, одредбе поменутих мултилатералних конвенција (Поповић, 2014, 287).

### Закључак

Ради добробити свих земаља учесница у светској размени, појава двоструког правног опорезивања мора да се превазиђе како би се заштитили пре свега порески обвезници, укључујући физичка и правна лица. Двоструко опорезивање представља значајну препреку за међудржавну размену, због тога је оно предмет бројних међународних конвенција и договора, све зарад његовог отклањања. У вези са заштитом до сада су установљене бројне методе и мере којима се појава двоструког опорезивања отклања односно спречава. Мере за спречавање двоструког опорезивања могу бити унилатералне и међународне мере (билатералне и мултилатералне). Од поменутих мера најефикасније су билатералне мере, односно билатерални уговори које закључују две земље код којих се јавља двоструко опорезивање.

У раду су детаљније обрађене методе изузимања (метода пуног изузимања и метода изузимања са прогресијом) и методе кредита (метода пуног кредита и метода обичног кредита). Од ових наведених метода, посебно се издваја метода изузимања са прогресијом и у последње време веома заступљена, метода пуног кредита. На овај начин путем мера и метода државе међусобно успешно решавају овај проблем и отварају пут за слободно кретање капитала, људи и робе.

### Литература

1. Арсић М. (2005) „Уговори државне заједнице Србије и Црне Горе о избегавању двоструког опорезивања“, Београд, а.д. *Привредни саветник*
2. Живков Д. „Двоструко опорезивање мере и методе којима се оно сузбија“, *Школа бизниса* бр.3, Висока пословна школа струковних студија - Нови Сад, 2008, стр. 54-62.
3. Закон о порезима на имовину, „Сл. гласник РС“, бр. 26/01, 45/02, 80/02, 135/04, 61/07, 5/09 и 101/10, чл.14.ст.2.
4. Закон о порезу на добит правних лица, „Сл. гласник РС“, бр. 25/01, 80/02, 43/03, 84/04, 18/10 чл. 51, 52. и 53а
5. Закон о порезу на доходак грађана, „Сл. гласник РС“, бр. 24/01, 80/02, 135/04, 62/04, 65/06, 10/07, 7/08, 31/09, 44/09 и 18/10 чл. 12.

6. Илић Б., "Економски циклуси у систему савремене тржишне економије", *Одитор* бр.8, Центар за економска и финансијска истраживања, 2014, стр.12-16.
7. Knechtle Arnold A. (1997) *Basic Problems in International Fiscal Law*, Deventer, Kluwer
8. Model Tax Convention on Income and on Capital, OECD, Paris 1992, C(23)-5-7-8.
9. Милојевић И., Зекић М., "Финансијско извештавање у хиперинфлаторним привредама према међународним рачуноводственим стандардима", *Одитор* бр.11, Центар за економска и финансијска истраживања, 2015, стр.24-32.
10. Поповић Д. (1997) *Наука о порезима и пореско право*, Београд, „Савремена администрација“
11. Поповић Д. (2014) *Пореско право*, Београд, Правни факултет Универзитета у Београду, „Досије студио“
12. Pires M. (1990) *International Juridical Double Taxation of Income*, Deventer, Kluwer
13. Раичевић Б., Радичић М. (2011) *Јавне финансије*, Београд, "Дата статус", Универзитет у Новом Саду – Економски факултет (Суботица)

# Техничко упутство за форматирање радова

*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 преваходно 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@srrs.rs](mailto:stojanovicr@srrs.rs) и поштом, на адресу "Рачуноводство", Његошева 19, Београд.

**Одговорни уредник**

**Регистар  
написа  
објављених  
у 2016.**



**РЕГИСТАР**  
**написа објављених у 2016.**  
***Регистар написа по ауторима***

СТРАНА БРОЈ

СТРАНА БРОЈ

- |   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Гроздана БЕЛОПАВЛОВИЋ</b><br/> Новчани токови као<br/> детерминаната политике<br/> дивиденди 101 2</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Милутин ЖИВАНОВИЋ,</b><br/> <b>мастер екон.</b><br/> Редефинисање критеријума<br/> за оцену ефективности хец<br/> трансакције као основ за<br/> ширу примену хец<br/> рачуноводства 228 1</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Гордана ВУКЕЛИЋ</b><br/> Новчани токови као<br/> детерминаната<br/> политике дивиденди 101 2</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Весна ЈАЊИЋ</b><br/> Каизен као извор информационе<br/> подршке управљању<br/> трошковима 88 2</li> </ul>   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Љиљана БОНИЋ</b><br/> Домети и перспективе интерног<br/> надзора у јавном сектору<br/> у Републици Србији 295 1</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>мр Биљана ЈОСИПОВИЋ РОДИЋ</b><br/> Буџетско рачуноводство у<br/> функцији заштите јавног<br/> интереса 318 1</li> </ul>  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Зоран Н. ЂОРЂЕВИЋ,</b><br/> <b>мастер екон.</b><br/> Значај контролинга за процес<br/> финансијског управљања и<br/> контроле буџетских<br/> корисника 252 1</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Немања КАРАПАВЛОВИЋ</b><br/> <b>мастер екон.</b><br/> Финансијско извештавање<br/> о залихама у Републици<br/> Србији 47 2</li> </ul>  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Славиша ЂОРЂЕВИЋ</b><br/> Рачуноводствени третман<br/> нематеријалне имовине у<br/> пословним спајањима 136 1</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Зоран КИЛИБАРДА</b><br/> Могућност мерења и анализе<br/> извршења програмског<br/> буџета Републике Србије 353 1</li> </ul>  |

- |  |   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Горанка КНЕЖЕВИЋ</b><br/>Процена очекиваних губитака у складу са МСФИ 9 у контексту рачуноводствене опрезности 151 1</li> </ul>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Милош МИЉКОВИЋ</b><br/>Методе и мере за спречавање, односно елиминацију двоструког правног опорезивања 206 2</li> </ul>           |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Иван КОСТИЋ дипл.ек</b><br/>Реверзни факторинг у функцији финансирања ланца снабдевања 139 2</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>мр Весна НЕШИЋ</b><br/>Примања запослених са аспекта међународне рачуноводствене регулативе 331 1</li> </ul>                      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Дејан МАЛИНИЋ</b><br/>Могућности и ризици оцене перформанси привреде Србије на основу анализе финансијских извештаја 7 1</li> </ul>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Благоје НОВИЋЕВИЋ</b><br/>Професионални рачуновођа - квалитет финансијског извештавања на извору 38 1</li> </ul>               |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Рачуноводствени регулаторни оквир и квалитет финансијског извештавања 12 2</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Рачуноводствени регулаторни оквир и квалитет финансијског извештавања 12 2</li> </ul>  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Слободан МАЛИНИЋ</b><br/>Рачуноводствени регулаторни оквир и квалитет финансијског извештавања 12 2</li> </ul>                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Владимир ЊЕГОМИР</b><br/>Регулаторни оквир опорезивања осигурања 189 2</li> </ul>  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Предраг МАРЈАНОВИЋ</b><br/>Царинско вредновање као вид нецаринских баријера-место, улога и значај у царинском систему Србије 157 2</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Јелена ОБРАДОВИЋ, мастер екон.</b><br/>Квалитет финансијског извештавања у здравственим установама 373 1</li> </ul>               |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>мр Владан МАРТИЋ</b><br/>Оспособљеност рачуноводствене професије за дигитализацију финансијског извештавања 279 1</li> </ul>                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Владимир ОБРАДОВИЋ</b><br/>Финансијско извештавање о залихама у Републици Србији 47 2</li> </ul>                               |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Ивана МЕДВЕД</b><br/>Значај организовања и функционисања сегментног финансијског извештавања 183 1</li> </ul>                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Владан ПАВЛОВИЋ</b><br/>Процена очекиваних губитака у складу са МСФИ 9 у контексту рачуноводствене опрезности 151 1</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>мр Стеван МИЛОВАНОВИЋ</b><br/>Рачуноводство и сива економија 101 1</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>мр Ленче ПАПАЗОВСКА</b><br/>Савремени концепт контролинга - тренд или економски партнер менаџмента 211 1</li> </ul>               |

- |  |     |   |  |     |   |
|--|-----|---|--|-----|---|
| • <b>мр Мирослав ПЕРИЋ</b><br>Реверзни факторинг у<br>функцији финансирања<br>ланца снабдевања   | 139 | 2 | Концепт фер вредности<br>versus концепт набавне<br>вредности   | 66  | 2 |
| • <b>др Веселин ПЕРОВИЋ</b><br>Улога и значај примене<br>контролинга у пословној<br>пракси   | 168 | 1 | • <b>Владимир ТАСИЋ, мастер екон.</b><br>Анализа парцијалног<br>фискалног оптерећења<br>у Републици Србији                             | 173 | 2 |
| • <b>др Нермина ПОБРИЋ</b><br>Организационе и оперативне<br>специфичности управљања<br>готовином у<br>мултинационалној<br>компанији      | 114 | 2 | • <b>др Тихомир ТАСИЋ</b><br>Анализа парцијалног<br>фискалног оптерећења<br>у Републици Србији   | 173 | 2 |
| • <b>др Иван РАОНИЋ</b><br>Царинско вредновање као<br>вид нецаринских<br>баријера-место, улога<br>и значај у царинском<br>систему Србије | 157 | 2 | • <b>др Мирјана ТОДОРОВИЋ</b><br>Каизен као извор информационе<br>подршке управљању<br>трошковима                                      | 88  | 2 |
| • <b>Александар САВИЋ</b><br>Методe и мере за спречавање,<br>односно елиминацију<br>двоструког правног<br>опорезивања                    | 206 | 2 | • <b>др Саша К. ТРАНДАФИЛОВИЋ</b><br>Значај контролинга за процес<br>финансијског управљања и<br>контроле буџетских<br>корисника       | 252 | 1 |
| • <b>др Славица СТЕВАНОВИЋ</b><br>Новчани токови као<br>детерминаната политике<br>дивиденди  | 101 | 2 | • <b>др Жељко ШЕВИЋ</b><br>Регулисање рачуноводствене<br>професије и економска (квази)<br>либерализација:<br>Хармонизација са ЕУ?      | 119 | 1 |
| • <b>др Милорад СТОЈИЛКОВИЋ</b><br>Финансијско извештавање<br>у Републици Србији -<br>отворена питања и<br>стратегија развоја            | 55  | 1 | • <b>др Зоран ШКОБИЋ</b><br>Регулисање рачуноводствене<br>професије и економска (квази)<br>либерализација:<br>Хармонизација са ЕУ?     | 119 | 1 |
| • <b>мр Рада СТОЈАНОВИЋ</b><br>Дивергенција<br>рачуноводствене<br>регулативе у Србији<br>у односу на глобалну<br>регулативу              | 73  | 1 | • <b>др Александар ШЕВИЋ</b><br>Регулисање рачуноводствене<br>професије и економска (квази)<br>либерализација:<br>Хармонизација са ЕУ? | 119 | 1 |
| Рачуноводствени<br>регулаторни оквир<br>и квалитет<br>финансијског<br>извештавања  | 12  | 2 |  |     |   |



## РЕГИСТАР написа објављених у 2016. *Регистар написа по областима*

СТРАНА БРОЈ

СТРАНА БРОЈ

### ПОУЗДАНОСТ ФИНАНСИЈСКИХ ИЗВЕШТАЈА ЗА ОДЛУЧИВАЊЕ

- **др Благоје НОВИЋЕВИЋ**  
Професионални рачуновођа -  
квалитет финансијског  
извештавања на извору 38 1
- **др Милорад СТОЈИЛКОВИЋ**  
Финансијско извештавање у  
Републици Србији - отворена  
питања и стратегија  
развоја 55 1
- **мр Рада СТОЈАНОВИЋ**  
Дивергенција рачуноводствене  
регулативе у Србији у односу  
на глобалну регулативу 73 1
- **мр Стеван МИЛОВАНОВИЋ**  
Рачуноводство  
и сива економија 101 1

- **др Жељко ШЕВИЋ,  
др Зоран ШКОБИЋ,  
др Александар ШЕВИЋ**  
Регулисање рачуноводствене  
професије и економска (квази)  
либерализација:  
Хармонизација са ЕУ? 119 1
- **др Славиша ЂОРЂЕВИЋ**  
Рачуноводствени третман  
нематеријалне имовине  
у пословним спајањима 136 1
- **др Горанка КНЕЖЕВИЋ,  
др Владан ПАВЛОВИЋ**  
Процена очекиваних губитака  
у складу са МСФИ 9 у контексту  
рачуноводствене  
опрезности 151 1

### КОНТРОЛИНГ КАО КОНЦЕПТ ЕФИКАСНОГ УПРАВЉАЊА

- **др Веселин ПЕРОВИЋ**  
Улога и значај примене  
контролинга у пословној  
пракси 168 1

- |   |   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Ивана МЕДВЕД</b><br/>Значај организовања и функционисања сегментног финансијског извештавања 183 1</li> <li>• <b>мр Ленче ПАПАЗОВСКА</b><br/>Савремени концепт контролинга - тренд или економски партнер менаџмента 211 1</li> <li>• <b>Милутин ЖИВАНОВИЋ, мастер екон.</b><br/>Редефинисање критеријума за оцену ефективности хец трансакције као основ за ширу примену хец рачуноводства 228 1</li> <li>• <b>Зоран Н. ЂОРЂЕВИЋ, мастер екон., др Саша К. ТРАНДАФИЛОВИЋ</b><br/>Значај контролинга за процес финансијског управљања и контроле буџетских корисника 252 1</li> <li>• <b>мр Владан МАРТИЋ</b><br/>Оспособљеност рачуноводствене професије за дигитализацију финансијског извештавања 279 1</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>мр Весна НЕШИЋ</b><br/>Примања запослених са аспекта међународне рачуноводствене регулативе 331 1</li> <li>• <b>Зоран КИЛИБАРДА</b><br/>Могућност мерења и анализе извршења програмског буџета Републике Србије 353 1</li> <li>• <b>Јелена ОБРАДОВИЋ, мастер екон.</b><br/>Квалитет финансијског извештавања у здравственим установама 373 1</li> </ul> |
| <p><b><u>ИЗ РАДА</u></b><br/><b><u>ПРОФЕСИОНАЛНИХ</u></b><br/><b><u>ОРГАНИЗАЦИЈА</u></b></p>  |   |
| <p>Закључци са 47. Симпозијума Савеза рачуновођа и ревизора Србије 5 2</p>  |   |
| <p><b><u>ИСТРАЖИВАЧКА</u></b><br/><b><u>СТУДИЈА</u></b></p>   |   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Дејан МАЛИНИЋ, др Благоје НОВИЋЕВИЋ, др Слободан МАЛИНИЋ, др Рада СТОЈАНОВИЋ</b><br/>Рачуноводствени регулаторни оквир и квалитет финансијског извештавања 12 2</li> </ul>   |   |
| <p><b><u>ФИНАНСИЈСКО</u></b><br/><b><u>РАЧУНОВОДСТВО</u></b></p>  |   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Владиомир ОБРАДОВИЋ, Немања КАРАПАВЛОВИЋ мастер екон.</b><br/>Финансијско извештавање о залихама у Републици Србији 47 2</li> <li>• <b>др Рада СТОЈАНОВИЋ</b><br/>Концепт фер вредности versus концепт набавне вредности 66 2</li> </ul>   |   |
| <p><b><u>КВАЛИТЕТ</u></b><br/><b><u>ФИНАНСИЈСКОГ</u></b><br/><b><u>ИЗВЕШТАВАЊА</u></b><br/><b><u>У ЈАВНОМ СЕКТОРУ</u></b></p>   |   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>др Љиљана БОНИЋ</b><br/>Домети и перспективе интерног надзора у јавном сектору у Републици Србији 295 1</li> <li>• <b>мр Биљана ЈОСИПОВИЋ РОДИЋ</b><br/>Буџетско рачуноводство у функцији заштите јавног интереса 318 1</li> </ul>  |   |

**УПРАВЉАЧКО  
РАЧУНОВОДСТВО**

- **др Весна ЈАЊИЋ,**  
**др Мирјана ТОДОРОВИЋ**  
Каизен као извор  
информационе подршке  
управљању трошковима 88 2

**ПОСЛОВНЕ  
ФИНАНСИЈЕ**

- **др Славица СТЕВАНОВИЋ,**  
**др Гордана ВУКЕЛИЋ,**  
**др Гроздана БЕЛОПАВЛОВИЋ**  
Новчани токови као  
детерминаната политике  
дивиденди 101 2
- **др Нермина ПОБРИЋ**  
Организационе и оперативне  
специфичности управљања  
готовином у  
мултинационалној  
компанији 114 2
- **Иван КОСТИЋ дипл.ек,**  
**мр Мирослав ПЕРИЋ**  
Реверзни факторинг у  
функцији финансирања  
ланца снабдевања 139 2

**ЈАВНЕ  
ФИНАНСИЈЕ**

- **др Иван РАОНИЋ,**  
**др Предраг МАРЈАНОВИЋ**  
Царинско вредновање као  
вид нецаринских баријера-  
место, улога и значај  
у царинском систему  
Србије 157 2
- **др Тихомир ТАСИЋ,**  
**Владимир ТАСИЋ, мастер екон.**  
Анализа парцијалног  
фискалног оптерећења  
у Републици Србији 173 2
- **др Владимир ЊЕГОМИР**  
Регулаторни оквир  
опорезивања осигурања 189 2

**ЈАВНЕ  
ФИНАНСИЈЕ**

- **Александар САВИЋ,**  
**Милош МИЉКОВИЋ**  
Методе и мере за спречавање,  
односно елиминацију  
двоструког правног  
опорезивања 206 2

*Vladimir OBRADOVIC PhD,  
Nemanja KARAPAVLOVIC MSc*

**INVENTORY FINANCIAL REPORTING  
IN THE REPUBLIC OF SERBIA**

*Rada STOJANOVIC PhD*

**FAIR VALUE CONCEPT VERSUS COST CONCEPT**

*Vesna JANJIC,  
Mirjana TODOROVIC*

**KAIZEN AS A SOURCE OF INFORMATION  
TO SUPPORT MANAGEMENT COSTS**

*Slavica STEVANOVIC, PhD,  
Gordana VUKELIC, PhD,  
Grozdana BELOPAVLOVIC, PhD*

**CASH FLOWS AS DETERMINANTS OF DIVIDEND POLICY**

*Nermina DOBRIC, PhD*

**ORGANIZATIONAL AND OPERATIONAL SPECIFICS  
OF MULTINATIONAL CASH MANAGEMENT**

*Ivan KOSTIC, BSc,  
Miroslav PERIC, MSc*

**REVERSE FACTORING IN TERMS OF  
FINANCING THE SUPPLY CHAIN**

*Ivan RAONIC, PhD,  
Predrag MARJANOVIC, PhD*

**CUSTOMS EVALUATION AS A FORM OF NON-TARIFF BARRIERS  
IN THE CUSTOMS SYSTEM OF THE REPUBLIC OF SERBIA**

*Tihomir TASIC, PhD,  
Vladimir TASIC, MSc*

**ANALYSIS OF PARTIAL FISCAL BURDEN  
IN THE REPUBLIC OF SERBIA**

*Vladimir NJEGOMIR, PhD*

**REGULATORY FRAMEWORK OF INSURANCE TAXATION**

*Aleksandar SAVIC,  
Milos MILJKOVIC*

**METHODS AND MEASURES TO PREVENT  
OR ELIMINATE DOUBLE TAXATION LAW**

*Vladimir OBRADOVIC PhD,  
Nemanja KARAPAVLOVIC MSc*

### ***INVENTORY FINANCIAL REPORTING IN THE REPUBLIC OF SERBIA***

Financial reporting regulation applicable in the Republic of Serbia leaves a room for companies to pursue accounting policies in the field of financial reporting on inventories. Companies are allowed to choose between the FIFO method and the weighted average cost method. The research in this paper reveals that companies mostly use the weighted average cost method. Legal form, size and industry does not influence the choice of inventory valuation method, and that choice is not influenced by the relative importance of inventories for a company. Some companies do not disclose the inventory valuation method in their notes to financial statements, although they are obligated to do so by regulation. The willingness of companies to disclose the inventory valuation method is related to their legal form.

**Keywords:** financial reporting, inventories, International Financial Reporting Standards (IFRS), the FIFO method, the weighted average cost method

*Rada STOJANOVIC PhD*

### ***FAIR VALUE CONCEPT VERSUS COST CONCEPT***

The relevance of information based on the concept of historical cost, the traditional way of evaluating the investment, has been reduced by the introduction of the fair value concept in the nineties. This was aided by the change of financing of the reporting entities, the establishment and development of financial markets, and the increasing need for the comparability of financial statements. By choosing an accounting policy, the management determines the method of subsequent evaluation of fixed assets, which is essential for financial reporting, as the concrete consequences of this choice are different values of assets, capital and results, as well as different values of the indicators of the financial position of the reporting entity.

The content of this paper is focused on the comparison between of these two concepts and the juxtaposition of the effects of their use in the measurement of financial statement items, and their qualitative characteristics.

**Keywords:** fair value concept, historical cost concept, valuation, fixed assets, effects.

*Vesna JANJIC,  
Mirjana TODOROVIC*

### ***KAIZEN AS A SOURCE OF INFORMATION TO SUPPORT MANAGEMENT COSTS***

As an objective result of developments on the world market, where any, even the smallest price difference is of great importance for gaining and maintaining a competitive advantage, companies are forced to efficiently and effectively manage costs. A precondition of such management is the creation of adequate accounting information support, based primarily on the use of modern concepts, systems and approaches to the calculation and management costs and performance. Kaizen costing or cost accounting on the basis of continuous savings is one of the modern, market-oriented and internal-based cost ac-

counting and performance analysis methods, which gives excellent results in the reduction of costs. Kaizen costing is significantly different from the traditional, as well as from other modern systems of cost accounting, but relies on their information to a large extent. Specifically, the performance of Kaizen costing in the sphere of management and reduction of costs, from the above-stated perspective, is the subject of analysis in this paper.

**Keywords:** cost management, Kaizen cost accounting, improvement, continuous reduction of costs, standard costs, target costs, cost allocation

*Slavica STEVANOVIC, PhD,*

*Gordana VUKELIC, PhD,*

*Grozdana BELOPAVLOVIC, PhD*

### ***CASH FLOWS AS DETERMINANTS OF DIVIDEND POLICY***

Cash flows analysis is a relevant aspect of the dividend policy. The aim of the paper is to identify and analyse the dividend policy determinants that are based on cash flows. The paper has a special focus on the analysis of dividend policy determinants of selected enterprises in Serbia. The authors highlight the importance of dividend policy as a part of the profit distribution policy and the importance of dividends for shareholders of a company. Analysis of real and potential dividends, cumulative for the period 2010-2014, shows that the analysed companies paid to shareholders between 19% and 50% of the available free cash flow. Selected enterprises have varying amounts of free cash flow to shareholders. The dividends of analysed enterprises are not paid continuously in the reporting period.

**Keywords:** dividend policy, cash flows, free cash flow available for shareholders, investment policy, the relation of actual and potential dividends, enterprises in Serbia.

*Nermina DOBRIC, PhD*

### ***ORGANIZATIONAL AND OPERATIONAL SPECIFICS OF MULTINATIONAL CASH MANAGEMENT***

Cash management is one of the most important functions of financial manager in multinational companies. In order to effectively and efficiently manage cash, financial managers in multinational companies have to clearly and precisely define management objectives, to define the possible constraints of cash management, which reduce its effectiveness, to find the optimal organizational solution, to optimize cash flows, to determine the optimal cash holdings and to profitably invest surpluses above the optimal one to the total cash holdings. Almost all of these activities are the activities of financial managers in domestic companies. However, these activities are much harder to implement in multinational than in domestic companies because of their exposure to the impact of changes in exchange rates, high transaction costs, different tax rates, different legal regulations in different countries, different economic and political conditions of running business in different countries etc. The authors' intention in this paper is that, based on the relevant theoretical knowledge and the results of empirical research, point to the organizational and operational specifics of multinational cash management.

**Keywords:** cash holdings, multinational cash management, multinational cash management organization, cash flow optimization, cash surplus.

*Ivan KOSTIC, BSc,  
Miroslav PERIC, MSc*

### **REVERSE FACTORING IN TERMS OF FINANCING THE SUPPLY CHAIN**

The financial crisis, that in the changing forms exists constantly from 2008 to nowadays, pointed at the unsustainability of today's supply chains where large systems take the best from their suppliers by prolonging payment deadlines to the limit. Inadequate management and neglected importance of business relationships with suppliers by large systems, can seriously undermine their efforts to achieve lasting competitive advantage. The application of reverse factoring in the function of financing supply chain provides the possibility of an agreement between the participants in the supply chain, from which everyone will benefit. The aim of the research is to formulate an appropriate reverse factoring model to quantify the benefits to the buyer, suppliers and the bank. Formulated model then allows testing different decisions, as well as gaining the optimum arrangement which maximizes the value for all three parties and the supply chain as a whole.

**Keywords:** supply chain, financing, factoring, liquidity

*Ivan RAONIC, PhD,  
Predrag MARJANOVIC, PhD*

### **CUSTOMS EVALUATION AS A FORM OF NON-TARIFF BARRIERS IN THE CUSTOMS SYSTEM OF THE REPUBLIC OF SERBIA -**

Tariffs have lost importance a long time ago, and thus represent a negligible public revenue in the budget structures of modern states. In addition, after the signing of numerous international trade agreements the so-called "protective" role of customs duties falls into the background, putting the focus of free international trade. In such circumstances, a large number of countries in order to protect the domestic economy are starting to introduce a new form of protection, which is called non-tariff barriers. This paper will discuss the procedure of the customs authorities of the Republic of Serbia in the implementation of tariff valuation, as a specific form of non-tariff barriers. Customs valuation, or the determination of the customs base, will be considered on case of import of passenger cars before and after the introduction of new methods of customs valuation based on internal instructions of the Customs Administration of the Republic of Serbia. In the methodological sense, the work is based on the analysis of the original data on the volume and value of imports of passenger's car, which publishes the Customs Department for external users. The structures of passenger cars imports in the short term is constant, and in this respect the physical volume of imports by periods can be compared without reservation. Due to this fact, by the principle of equivalence, can be correctly quantified and displayed relatively ratios of price of imported goods, before and after the introduction of new evaluation methods, as non-tariff barriers, which is in this paper done. Based on a careful and thorough analysis of the relevant data of the Customs Administration, the paper among other things, proves that the application of the "new methods" of customs valuation fully met all the theoretical conditions that apply for identifying non-tariff barriers.

**Keywords:** tariffs, non-tariff barriers, implementation, tariff valuation

*Tihomir TASIC, PhD,*

*Vladimir TASIC, MSc*

### ***ANALYSIS OF PARTIAL FISCAL BURDEN IN THE REPUBLIC OF SERBIA***

Fiscal burden may occur in different variants as global fiscal burden and partial fiscal burden (fiscal burden of a county, municipality or city in the end we can talk about the upcoming fiscal burden of individuals). It is particularly interesting as the gross national product encumbered by certain types of public revenues as for, whether during the growth of gross domestic product there is a growth of fiscal burden through certain public revenue or in case of decrease in gross domestic product, does the fiscal burden decrease as well... In this paper, the author analysed the partial fiscal burden of gross domestic product by income tax citizens, value added tax and partially upcoming fiscal burden Excise and Customs in the Republic of Serbia in a series of successive periods.

**Keywords:** Fiscal burden, gross domestic product, public revenue.

*Vladimir NJEGOMIR, PhD*

### ***REGULATORY FRAMEWORK OF INSURANCE TAXATION***

Taxation of insurance is an instrument of state intervention in the insurance market. In addition, taxation is an important instrument of economic policy of each country as it provides budget revenues. However, viewed from the perspective of insurance companies, taxation is a cost that is ultimately paid by the insureds. In taxation of insurance there are certain differences between life and non-life insurance, which is why the aim of this paper is to highlight these differences and emphasize the need for more favourable treatment of life insurances, which are used for economic development. In this paper, we first of all point to the general characteristics of taxation, to the specifics of taxation of non-life and life insurance and then to the characteristics of taxation of insurance in Serbia and countries of the region and characteristics of reinsurance taxation.

**Keywords:** taxing, regulation, insurance, reinsurance, Serbia.

*Aleksandar SAVIC,*

*Milos MILJKOVIC*

### ***METHODS AND MEASURES TO PREVENT OR ELIMINATE DOUBLE TAXATION LAW***

In today's global economy, financial and economic relations between the countries are ever more important and intense. Due to the influx of foreign investors, developing countries have become major importers of knowledge, technology and capital. Many companies have invested their capital in developing countries and that is how they create a profit. There is a problem regarding corporate income tax, that is: who has the right to tax the resulting profits, whether this is a country where the profit made (country of origin) or the country from which the company has come (country of residence). Problem is caused by the phenomenon of double taxation within international juridical environment. Double taxation is a significant barrier to interstate exchanges, therefore is subject to various international conventions and agreements,



with the aim of its elimination. In this regard, there are many methods and measures to partially or completely prevent effects of double taxation.

**Keywords:** double taxation, conflict of laws rules, methods and measures for the double taxation prevention.