



ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114
UDC 657

M52 Часопис националног
значаја за теорију и њену
операционализацију

РАЧУНОВОДСТВО

IFAC

International
Federation of
Accountants



Federation of
European Accountants
Federation des Experts
comptables Européens



International
Accounting
Standards
Board

FCM

Fédération des
Experts Comptables
Méditerranéens



South-East
Europe Federation
of Professional
Accountants

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

◆ др Радмила ЈАБЛАН СТЕФАНОВИЋ
**ИНФОРМАЦИОНА ПОДРШКА
РАЧУНОВОДСТВА ТРОШКОВА
УНАПРЕЂЕЊУ КОНКУРЕНТНОСТИ ПРЕДУЗЕЋА**

◆ др Савка ВУЧКОВИЋ МИЛУТИНОВИЋ
**РАЧУНОВОДСТВО
НЕИЗВЕСНИХ ПОРЕСКИХ ПОЗИЦИЈА
У ФУНКЦИЈИ ПОВЕЋАЊА ТРАНСПАРЕНТНОСТИ
ФИНАНСИЈСКИХ ИЗВЕШТАЈА**

◆ мр Драженко ЛУКАЧ
**ОДНОС РАЧУНОВОДСТВЕНИХ ИНФОРМАЦИЈА
И ЦЕНЕ АКЦИЈА**

3-4

Година LVIII

www.srrs.rs

Београд, март-април 2014.

РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ
ГОДИНА LVIII * Бр. 3-4 * Београд, март-април 2014.

Издавач:
"РАЧУНОВОДСТВО" д.о.о.

Суиздавач:
Савез рачуновођа и
ревизора Србије

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

Одговорни уредник
"Рачуноводства"
мр Рада Стојановић

Лектор
мр Ана Бојановић,

Технички уредник
Витомир Савић

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

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

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

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

Штампа: Космос, Београд, Светог Саве 16-18

Садржај

ИЗ РАДА ПРОФЕСИОНАЛНИХ ОРГАНИЗАЦИЈА

- Извештај о раду IASB март 2014. 3
Извештај о раду IASB април 2014. 14

ФИНАНСИЈСКО РАЧУНОВОДСТВО

- др Савка ВУЧКОВИЋ МИЛУТИНОВИЋ
Рачуноводство неизвесних пореских позиција
у функцији повећања транспарентности
финансијских извештаја 26
мр Драженко ЛУКАЧ
Однос рачуноводствених информација
и цене акција 41

УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО

- др Радмила Јаблан СТЕФАНОВИЋ
Информациона подршка рачуноводства
трошкова унапређењу конкурентности предузећа 54
др Љубица ГАЈИЋ
Марко НИКОЛИЋ мастер екон.
Успешно пословање кроз
мотивациони систем предузећа 68

ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

- др Зоран МИНОВСКИ
Савремени приступи буџетирања у предузећу 78
Драгана ДРАГАНАЦ, мастер екон.
Анализа одрживости хипотезе о ефикасности тржишта 93

РЕВИЗИЈА

- др Новак КОНДИЋ
Очекивања од интерне ревизије у условима кризе 103

IN MEMORIAM

- Драгослав-Драган Јовановић 112

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд
657

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

Contents

ACTIVITIES OF PROFESSIONAL ORGANIZATIONS

IASB Activities march 2014.....	3
IASB Activities april 2014.	14

FINANCIAL ACCOUNTING

Savka VUCKOVIC-MILUTINOVIC, PhD

Accounting for uncertain tax positions in order to increase the transparency of financial statements	26
---	-----------

Drazenko LUKAC, MSc

Relationship between accounting information and stock price	41
--	-----------

MANAGEMENT ACCOUNTING

Radmila JABLAN STEFANOVIC, PhD

Information support of cost accounting to the effectiveness improvement of enterprize competitiveness	54
--	-----------

Ljubica GAJIC, PhD

Marko NIKOLIC

Motivational aspects of cost accounting	68
--	-----------

BUSINESS FINANCE

Zoran MINOVSKI, PhD

Contemporary approaches to budgeting in companies	78
--	-----------

Deagana DRAGANAC, Master of Economics

The analysis of efficient market hypothesis sustainability.....	93
--	-----------

AUDIT

Novak KONDIC, University professor, PhD

Internal audit expetations in terms of crisis	103
--	------------

IN MEMORIAM

Dragoslav-Dragan Jovanovic	112
---	------------

Извештај о раду IASB-а март 2014.

IASB одржао је јавну седницу од 13-21. марта 2014. године у седиштима IASB-а у Лондону, Велика Британија и у Норволку, САД.

На дневном реду биле су следеће теме:

- Уговори о осигурању
- Лизинг
- Концептуални оквир
- IAS 1 Презентација финансијских извештаја
- Рачуноводствено обухватање стицања учешћа у заједничким пословањима (Измене Стандарда IFRS 11)—обавезни датум ступања на снагу
- Метод удела: Удео у променама осталих нето средстава
- Измене ограниченог обима—IFRS 10 и IAS 28
- Продаја или улагање имовине између инвеститора и његовог придруженог ентитета или заједничког подухвата (Измене Стандарда IFRS 10 и IAS 28)
- Метод удела у појединачним финансијским извештајима
- Пољопривреда: Вишегодишње пољопривредне културе
- Иницијатива за обелодањивање

Уговори о осигурању (едукативна сесија IASB-а)

IASB је 13. марта 2014. наставио разматрање Нацрта за излагање из 2013. Уговори о осигура-

њу. IASB је одржао едукативну сесију о својим предлозима признавања ефеката промена на дисконтну стопу у укупном осталом резултату, што је била једна од циљних тема у Нацрту за излагање.

Није донета ниједна одлука (сесија доношења одлука IASB-а).

IASB је одржао састанак 18. марта 2014. ради дискутовања о два од пет циљних предлога из Нацрта за излагање *Уговори о осигурању* (2013. ED). Одлуке у погледу ових предлога примењују се само на уговоре без учешћа.

Маржа

код уговора о пружању услуга

IASB је оквирно одлучио:

- а. да потврди предлоге из Нацрта за излагање из 2013. да након почетка:
 - i. разлике између тренутних и претходних процена садашње вредности токова готовине које се односе на будућу покривеност и друге будуће услуге такође треба додати, или одузети од марже уговора о пружању услуга, уз услов да маржа уговора о пружању услуга не сме буде негативна; и
 - ii. разлике између тренутних и претходних процена садашње вредности токова готовине које се не односе на будућу покривеност и друге будуће услуге треба признати у билансу успеха текућег периода;
- б. да повољне промене у проценама које настају након претходног признавања губитака у билансу успеха треба да буду признате у билансу

успеха у мери у којој оне сторнирају губитке који се односе на покривеност и друге услуге у будућности;

с. да разлике између тренутних и претходних процена кориговања ризика које се односе на будућу покривеност и друге услуге треба да буде додате, или одузете од марже уговорних услуга, уз услов да маржа уговора о пружању услуге не сме да буде негативна. Сходно томе, промене у кориговању ризика које се односе на покривеност и друге услуге пружене у текућем или претходном периоду треба одмах да буду признате у билансу успеха.

Сви чланови IASB-а су се сложили са овим одлукама.

Признавање ефеката промена дисконтне стопе у осталом укупном резултату

IASB је оквирно одлучио:

- a. да ентитет треба да се определи да презентује ефекте промена дисконтних стопа у билансу успеха или осталом укупном резултату као своју рачуноводствену политику и треба да примењује ту рачуноводствену политику на све уговоре у оквиру портфолија, у вези са чим треба сачинити:
 - i. упутство да ентитети треба да примењују исту рачуноводствену политику на групе сличних портфолија, и
 - ii. упутство које би обезбедило доследност у вези са тим када би ентитети могли да мењају рачуноводствене политике на бази захтева за променом рачуноводствене политике у IAS 8 *Рачуноводствене политике, промене рачуноводствених процена и грешке*.

Тринаест чланова IASB-а се сложило са одлуком, а троје се није сложило.

- b. Ако ентитет одлучи да презентује ефекте промена дисконтних стопа у другом укупном резултату, онда ентитет треба да призна:
 - i. у билансу успеха, расход камате утврђен помоћу дисконтних стопа које су важиле на датум иницијалног признавања уговора; и
 - ii. у другом укупном резултату, разлику између књиговодствене вредности уговора о осигурању измерене помоћу дисконтних стопа које су важиле на датум извештавања и књиговодствене вредности уговора о осигурању измерене помоћу дисконтних стопа које су важиле на датум иницијалног признавања уговора.

Тринаест чланова IASB-а се сложило са одлуком, а троје се није сложило.

с. да ентитет треба да обелодани следеће информације:

- i. *За сва портфолија уговора о осигурању*: анализу укупног расхода камате укљученог у укупни резултат разврстаног минимум на:
 1. износ повећања камате утврђен помоћу тренутних дисконтних стопа;
 2. ефекат промена дисконтних стопа у актуелном периоду одмеравања уговора о осигурању; и
 3. разлику између садашње вредности промена очекиваних токова готовине који коригују маржу уговорне услуге у извештајном периоду када су мерене помоћу дисконтних стопа које су важиле на иницијалном признавању уговора о осигурању, и садашње вредности промена очекиваних токова готовине који коригују маржу уговорних услуга мерену по тренутним стопама.
- ii. Поред тога, за портфолија уговора о осигурању за које је ефекат промена у дисконтним стопама презентован у осталом укупном резултату: анализу укупног расхода камате укљученог у укупни резултат разврстан минимум на:
 1. повећање камате по дисконтној стопи која је важила на почетном признавању уговора о осигурању које је наведено у билансу успеха за дати период; и
 2. кретање у осталом укупном резултату за дати период.

Петнаест чланова IASB-а сложило се са овом одлуком, а један се није сложило.

Следећи кораци

На састанку који ће бити одржан у априлу, особље намерава да замоли IASB да размотри главна питања која се односе на приходе по уговору о осигурању, и да размотри приступ другим питањима која су постављена у реаговањима на Нацрт за излагање из 2013. у погледу питања за која IASB није нарочито тражио инпуте. Питања која су специфична за уговоре са учешћем биће размотрена у наредних фази, и у тој фази ће особље разматрати да ли треба да ревидира оквирне одлуке донете за уговоре без учешћа.

Лизинг

Едукативна сесија IASB-а

IASB је одржао едукативну сесију 14. марта 2014. на којој је разматрано следеће:

- a. Трајање лизинга
- b. Краткорочни лизинг
- c. Лизинг мале вредности
- d. Рачуноводство даваоца лизинга

Није донета ниједна одлука.

Заједничка сесија са FASB-ом

FASB и IASB су одржали састанак 18. и 19. марта 2014. како би наставили са поновним разматрањима предлога Нацрта за излагање *Лизинг* из 2013. ('2013 ED'). Одбори су нарочито разматрали следеће теме:

- a. рачуноводствени модел корисника лизинга;
- b. рачуноводствени модел даваоца лизинга;
- c. рачуноводство Типа А даваоца лизинга;
- d. лизинг мале вредности;
- e. трајање лизинга; и
- f. рачуноводство корисника лизинга: краткорочни лизинг.

Рачуноводствени модел корисника лизинга

FASB је донео одлуку о двојном приступу за рачуноводство корисника лизинга, где се класификација лизинга одређује у складу са принципом у постојећим захтевима везаним за лизинг (односно, утврђивање да ли је лизинг у суштини куповина на рате од стране корисника лизинга). Према овом приступу, корисник лизинга би рачуноводствено обухватао већину постојећих финансијских лизинга/лизинга капитала као лизинге Типа А (односно, признавање амортизације права на употребу средства одвојено од камате на обавезу по основу лизинга) и рачуноводствено би обухватао већину оперативних лизинга као лизинге Типа Б (односно, признавање једног укупног расхода по основу лизинга). Шест чланова FASB-а се сложило.

IASB се одлучио за појединачни приступ за рачуноводство корисника лизинга. Према овом приступу, корисник лизинга би рачуноводствено обухватао све лизинге Типа А (односно, признавање амортизације права на употребу средства одвојено од камате на обавезу по основу лизинга). Дванаест чланова IASB-а се сложило.

Рачуноводствени модел даваоца лизинга

Одбори су одлучили да давалац лизинга треба да одреди класификацију (Тип А насупрот Типу Б) на бази тога да ли је лизинг у суштини аранжман о финансирању или продаја, а не оперативни лизинг (односно, на концепту који је у основи постојећег рачуноводства даваоца лизинга у US GAAP и IFRS). Давалац лизинга би донео ту одлуку путем процене да ли лизинг преноси суштински све ризике и користи који су повезани са власништвом основног средства. Поред тога, FASB је одлучио да, на почетку лизинга даваоцу лизинга треба да буде забрањено да призна профит од продаје и приход за било

који лизинг Типа А који не преноси контролу основног средства на корисника лизинга. Овај захтев је усклађује појам који се односи на то шта чини продају у упутству за рачуноводство даваоца лизинга са оним у предстојећем Стандарду о признавању прихода, чиме се процењује да ли је дошло до продаје из перспективе клијента. Четрнаест чланова IASB-а се сложило, као и седам чланова FASB-а.

Рачуноводство даваоца лизинга Типа А

Одбори су одлучили да елиминишу приступ потраживања и резидуала који је предложен у Нацрту за излагање из 2013. Уместо тога, од даваоца лизинга ће се захтевати да на све лизинге Типа А примењује приступ који је у суштини једнак постојећем рачуноводству финансијског лизинга у IFRS и рачуноводству лизинга продајног типа/директног финансијског лизинга из US GAAP. Сви чланови IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили.

Лизинг мале вредности

Одбори су одлучили да упутство за лизинг не треба да укључује специјалне захтеве у погледу материјалности (материјалног значаја). Петнаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а се сложило.

Одбори су такође, одлучили да дозволе да даваоци и корисници лизинга примењују упутство за лизинге на нивоу портфолија. FASB је одлучио да укључи упутство за портфолио у Основу за закључивање; IASB је одлучио да укључи упутство за портфолио у упутство за примену. Четрнаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а се сложило.

IASB је одлучио да обезбеди лизинге изузећем од експлицитног признавања и одмеравања за лизинг малих средстава. Једанаест чланова IASB-а се сложило.

Трајање лизинга

Одбори су одлучили да, приликом утврђивања трајања лизинга, ентитет треба да размотри све релевантне факторе који представљају економски подстицај за извршење опције за продужење, или за неокончавање лизинга. Ентитет треба да укључи овакву опцију у трајање лизинга само ако је у **разумној мери сигуран** да ће корисник лизинга извршити опцију након разматрања релевантних економских фактора. **Сигуран у разумној мери** подразумева високу границу и у суштини је исто што и **разумно уверен** у US GAAP. Одбори су такође сложили да ентитет треба рачу-

новодствено да обухвата опције куповине на исти начин као и опције за продужење, или за неокончавање лизинга. Сви чланови IASB-а и шест чланова FASB-а су се сложили.

Одбори су одлучили да корисник лизинга треба поново да процени трајање лизинга након значајног догађаја или значајне промене околности које се односе на контролу корисника лизинга. Петнаест чланова IASB-а и четири члана FASB-а су се сложили.

Одбори су одлучили да давалац лизинга не треба поново да процењује трајање лизинга. Четрнаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили.

Рачуноводство корисника лизинга: краткорочни лизинг

Одбори су одлучили да задрже изузеће од признавања и одмеравања за краткорочне лизинге корисника лизинга. Одбори су такође одлучили да граница за краткорочни лизинг треба да остане 12 месеци или мање. Поред тога, одбори су одлучили да промене дефиницију краткорочног лизинга како би била у складу са дефиницијом трајања лизинга. Тринаест чланова IASB-а и четири члана FASB-а су се сложили.

Коначно, одбори су одлучили да захтевају обелодањивање количине расхода везаних за краткорочне лизинге признате у извештајном периоду, као и квалитативна обелодањивања о којима одбори одлучују за лизинге уопште. Ако расход по основу краткорочног лизинга не одражава обавезе по основу краткорочног лизинга корисника лизинга, корисник лизинга треба да обелодањи ову чињеницу, као и износ његових обавеза по основу краткорочног лизинга. Десет чланова IASB-а и пет чланова FASB-а су се сложили.

Следећи кораци

Особље ће обавити додатну анализу у погледу изузећа из признавања и одмеравања за кориснике лизинга и даваоце лизинга малих средстава. Одбори ће наставити са својим заједничким разматрањима Нацрта за излагање из 2013. на неком будућем заједничком састанку.

Концептуални оквир

IASB је дискутовао о кратким прегледима повратних информација из коментара и активностима сарадње (укључујући сарадњу са корисницима финансијских извештаја) о Документу за дискусију IASB-а *Преглед Концептуалног оквира финансијског извештавања*.

Није донета ниједна одлука.

Следећи кораци

IASB ће наставити са дискусијом у априлу.

IAS 1 Презентација финансијских извештаја

*Класификација обавеза на текуће/дугорочне:
потврђивање одлука донетих у октобру и
догађаји након извештајног периода*

IASB је одржао састанак 21. марта 2013. ради дискутовања о предложеним изменама уског обима стандарда IAS 1 - *Презентација финансијских извештаја*. Питања о којима је расправљано која се односе на класификацију обавеза на текуће или дугорочне, у оквиру контекста зајмова који су пролонгирани или зајмова који су настали када носилац има право да одложи измирење за најмање 12 месеци након извештајног периода.

Комитет за тумачење добио је два поднеска о овој теми.

На овом састанку, IASB је оквирно одлучио да једногласно потврди следеће одлуке донете на састанку у октобру:

- a. да избришу 'безусловно' из параграфа 69 (д) Стандарда тако да се 'безусловна права' замењују са 'права';
- b. да замене 'дискреционо право' у параграфу 73 Стандарда изразом 'право' ради што јаснијег усклађивања са захтевима параграфа 69 (д) Стандарда;
- c. да повежу измирење обавезе са одливом ресурса из ентитета путем додавања 'трансфером готовине, других средстава или услуга' параграфу 73 Стандарда; и
- d. да експлицитно изразе у параграфима 69 (д) и 73 Стандарда да само права која постоје на датум извештавања треба да утичу на класификацију обавезе.

IASB је оквирно одлучио да не потврди две одлуке донете у октобру:

- a. да прошири параграф 73 Стандарда како би укључио 'са истим зајмодавцем' у погледу пролонгирања обавезе; и
- b. да прошири параграф 73 у погледу околности у којем је постојећи зајмодавац удружење које може током времена да промени састав, укључивањем 'или у конзорцијум зајмодавца' или у 'истог зајмодавца'.

Уместо тога, IASB је оквирно одлучио да задржи постојеће изразе у параграфу 73 Стандарда у којем је одлука о класификацији заснована на

природи самог зајма – да ли је или није 'постојећи зајам'. Дванаест чланова IASB-а се сложило. Као резултат ове оквирне одлуке, IASB није дискутовао о значају зајмова датих од стране постојећег зајмодавца по 'истим или сличним условима' када зајмопрималац има право да пролонгира ове зајмове на датум извештавања.

IASB је такође размотрио ефекат догађаја након извештајног периода на право зајмопримаоца да одложи измирење по основу зајма и оквирно је одлучио да Стандард не треба да буде ревидиран како би обезбедио упутство о овој теми. Четрнаест чланова IASB-а се сложило.

Коначно, IASB је оквирно одлучио да прихвати препоруку особља да упутство у Стандарду треба да буде реорганизовано како би слични примери били груписани на једном месту. Сви чланови IASB-а су се сложили.

Следећи кораци

IASB је тражио од особља да припреме ревидиране предлоге за измене уског обима Стандарда IAS 1 за наредне јавне консултације.

Рачуноводствено обухватање учешћа у заједничким пословањима (Измене Стандарда IFRS 11) – обавезни датум ступања на снагу

На састанку у новембру 2013. IASB је оквирно одлучио да предложене измене IFRS-а 11 - *Заједнички аранжмани* које су настале из пројекта Рачуноводствено обухватање стицања учешћа у заједничком пословању, треба да имају обавезни датум ступања на снагу 1. јануар, 2015. године.

На састанку одржаном 21. марта 2014. IASB је извршио преглед напредовања у процесу гласања са састанка из новембра 2013. и оквирно је одлучио да измени обавезујући датум ступања на снагу измена Стандарда IFRS 11 у 1. јануар 2016. године.

Сви чланови IASB-а су се сложили.

Следећи кораци

IASB планира да објави *Рачуноводствено обухватање учешћа у заједничким пословањима (Измене Стандарда IFRS 11)* у другом кварталу 2014. године.

Метод удела:

Удео у променама осталих нето средстава

IASB је одржао састанак 21. марта 2014. ради настављања разматрања о Нацрту за излагање предложених измена Стандарда IAS 28 - *Учешћа у придруженим ентитетима и заједничким подухватима*. IASB је размотрио следеће:

- a. прелазне захтеве;
- b. финализација или поновно излагање предложених измена;
- c. обавезни датум ступања на снагу коначне измене; и
- d. потврду корака у процесу рада који су до тада предузети.

Прелазни захтеви

IASB је оквирно одлучио да ентитет треба да примењује измене Стандарда IAS 28 проспективно за годишње периоде који почињу на обавезан датум ступања на снагу измена или касније. Сви чланови IASB-а су се сложили.

Финализација или поновно излагање

IASB је размотрио да ли постоји потреба за поновним излагањем измена IAS-а 28 за јавне коментаре. Након разматрања критеријума поновног излагања у *Приручнику о процесу рада*, IASB је закључио да поновно излагање није неопходно. Сви чланови IASB-а су се сложили са овим одлукама.

Обавезни датум ступања на снагу коначне измене

IASB је оквирно одлучио да обавезни датум измене буде 1. јануар 2016. године. Сви чланови IASB-а су се сложили.

Потврда корака у процесу рада који су до тада предузети

IASB је размотрио кораке у процесу рада који су до тада предузети. Сви чланови IASB-а потврдили су да су задовољни што је IASB до тада испунио све неопходне кораке у процесу рада на пројекту и стога је дао инструкције особљу да започну са процесом гласања о изменама IAS-а 28.

Два члана IASB-а намеравају да изразе неслагање са коначним изменама.

Следећи кораци

Особље ће започети са процесом гласања о изменама IAS 28. Очекује се да измене буду објављене у другом кварталу 2014. године.

**Измене ограниченог обима
- IFRS 10 и IAS 28**

IASB је 21. марта 2014. разматрао три предложене измене Стандарда IFRS 10 - *Консолидовани финансијски извештаји* и IAS 28 - *Инвестиције у придружене ентитете и заједничке подухвате* које су претходно биле разматране у Комитету за тумачење IFRS. Ове предложене измене односе се на следеће:

- a. зависни инвестициони ентитет који такође пружа трећим странама услуге које се односе на инвестирање;
- b. применљивост изузећа од припреме консолидованих финансијских извештаја у IFRS 10; и
- c. примена метода удела од стране неинвестиционог ентитета који инвестира на инвестициони ентитет у који се инвестира.

*Зависни инвестициони ентитет
који такође пружа услуге
које се односе на инвестирање*

IASB је размотрио да ли матични инвестициони ентитет треба рачуноводствено да обухвата зависни инвестициони ентитет по фер вредности, када тај зависни инвестициони ентитет пружа трећим странама услуге које се односе на инвестирање. IASB је оквирно одлучио да настави да развија предлоге за измену Стандарда IFRS 10 како би потврдио да улагања свих зависних инвестиционих ентитета треба да се одмеравају по фер вредности у билансу успеха.

Осам чланова IASB-а се сложило, седморо се није сложило, а један члан је био одсутан.

*Изузеће од захтева за састављање
консолидованих финансијских извештаја
у IFRS-у 10 - Применљивост на зависни
ентитет инвестиционог ентитета*

IASB је оквирно одлучио да измени Стандард IFRS 10 како би потврдио да изузеће од састављања консолидованих финансијских извештаја наведено у параграфу 4(a) IFRS-а 10 треба да буде доступно посредничком матичном ентитету који је зависни ентитет инвестиционог ентитета, али сам по себи није инвестициони ентитет.

Тринаест чланова IASB-а се сложило, двоје се није сложило, а један члан је био одсутан.

*Примена метода удела
од стране неинвестиционог ентитета
који инвестира на инвестициони ентитет
у који се инвестира*

IASB је оквирно одлучио да измени IAS 28 да приликом примене метода удела:

- a. Неинвестициони ентитет који је страна у заједничком подухвату не би могао да задржи обрачунавање по фер вредности које је примењивано на заједнички подухват тог инвестиционог ентитета.
- b. Неинвестициони ентитет који инвестира треба, из разлога исплативости, да задржи обрачунавање по фер вредности које примењује придружени ентитет инвестиционог ентитета.

Тринаест чланова IASB-а се сложило, двоје се нису сложили, а један члан је био одсутан.

Следећи кораци

Особље ће донети кратак преглед корака у процесу рада који су предузети на овом пројекту на неки будући састанак IASB-а.

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

IASB је одржао састанак 21. марта 2014. ради разматрања да ли треба да измени параграф 31 Стандарда IAS 28 *Инвестиције у придружене ентитете и заједничке подухвате*. У том параграфу назначен је начин на који ентитет признаје добит када инвеститор улаже имовину у свој придружени ентитет или заједнички подухват у замену за капитал и средства. Појединци сматрају да је параграф 31 IAS-а 28 контрадикторан постојећим захтевима IAS-а 28 и предстојећој измени *Продаја или улагање имовине између инвеститора и његовог придруженог ентитета или заједничког подухвата* (Измене Стандарда IFRS 10 и IAS 28).

IASB је одлучио да:

- a. предложи измену параграфа 31 IAS-а 28 како би део добитка или губитка који се односе на средства добијена у размени за улагање имовине био признат само у мери учешћа неповезаних инвеститора у придружени ентитет или заједнички подухват; и
- b. укључи ову измену у предстојећи Нацрт за излагање *Елиминација добитака од 'низводних' трансакција*.

Петнаест чланова IASB-а се сложило.

IASB је такође одлучио да помери обавезни датум ступања на снагу предстојећих измена Стандарда IFRS 10 и IAS 28 на 1. јануар 2016. године.

Сви чланови IASB-а су се сложили.

Следећи кораци

IASB планира да објави измене Стандарда IFRS 10 и IAS 28 у другом кварталу 2014. године. Намерава да објави Нацрт за излагање *Елиминација добитака од 'низводних' трансакција* у другом кварталу 2014. године.

Метод удела у појединачним финансијским извештајима

На састанку одржаном 21. марта 2014. IASB је започео поновним разматрањем предлога из Нацрта за излагање *Метод удела у појединачним финансијским извештајима* (предложене измене Стандарда IAS 27). IASB-у је презентован кратак преглед и анализа 60 писама са коментарима који су добијени поводом Нацрта за излагање.

Укључивање методе удела као једне опције

IASB је оквирно одлучио да настави са предлогом измене Стандарда IAS 27 у циљу укључивања метода удела као једне од опција за рачуноводствено обухватање инвестиција ентитета у зависне ентитете, заједничке подухвате и придружене ентитете у своје финансијске извештаје.

Петнаест чланова IASB-а се сложило са одлуком.

Следећи кораци

IASB ће на неком будућем састанку поново размотрити преостала питања која су поставили коментатори на Нацрт за излагање.

Пољопривреда: Вишегодишње пољопривредне културе

IASB је одржао састанак 21. марта 2014. ради разматрања преосталих питања која су поставили коментатори на Нацрт за излагање: *Вишегодишње пољопривредне културе*. (Предложене измене Стандарда IAS 16 - *Некретнине, постројења и опрема* и IAS 41 - *Пољопривреда*).

Преостала питања која су поставили коментатори на Нацрт за излагање (ED)

IASB је оквирно одлучио да:

- a. модел ревалоризације треба да буде дозвољен за вишегодишње пољопривредне културе;
- b. не уводи посебно упутство о примени модела ревалоризације из Стандарда IAS 16 на вишегодишње пољопривредне културе;
- c. не уводи посебно упутство о примени захтева за државна давања на вишегодишње пољопривредне културе;
- d. не захтева додатна обелодањивања у Стандарду IAS 16 за вишегодишње пољопривредне културе; и
- e. не уноси промене у прелазне захтеве предложене у Нацрту за излагања, осим мањег разјашњења.

Сви чланови IASB-а су се сложили са овим одлукама.

Следећи кораци

IASB је сада завршио дискутовање о питањима која су идентификовали коментатори на Нацрт за излагање *Пољопривреда: Вишегодишње пољопривредне културе*. Следећи корак ће бити преглед корака у процесу рада који су предузети у пројекту, од стране IASB-а пре започињања процеса гласања за коначне измене Стандарда IAS 16 и IAS 41.

Иницијатива у вези са обелодањивањем

IASB је одржао састанак 21. марта 2014. ради дискутовања о обиму два пројекта под Иницијативом за обелодањивање: 'материјалност' и 'промене у дуговању'.

IASB је такође одржао едукативну сесију о прегледу Иницијативе за обелодањивање и напредовању различитих пројеката под Иницијативом за обелодањивање (Документ о плану рада 11A) на којој није донета ниједна одлука.

Материјални значај

IASB је оквирно одлучио да:

- a. предузме пројекат о материјалности;
- b. циљ пројекта треба да буде помагање лицима која састављају финансијске извештаје, ревизорима и регулаторним телима да примењују расуђивање приликом примене концепта материјалности како би финансијски извештаји били сврсисходнији;

- c. делокруг пројекта треба да буде примена материјалности на све финансијске извештаје. Међутим, фокус би био на примени концепта материјалности на напомене;
- d. пројекат треба да обухвати следеће области:
- i. недостатак разумевања шта подразумева концепт 'материјалности';
 - ii. недовољно јасна примена концепта материјалности, конкретно, обелодањивања у напоменама финансијских извештаја; и
 - iii. начин на који се пишу захтеви, то јест, коришћење нејасног језика за описивање циљева обелодањивања и других упутстава за обелодањивање у IFRS.
- e. предузимање рада на разматрању да ли би могло да се развије додатно упутство које помаже ентитетима да утврде шта је значајна рачуноводствена политика.

Сви чланови IASB-а су се сложили.

Промене у вези са обавезама

IASB је оквирно одлучио да истражи краткорочне измене Стандарда IAS 7 - *Извештај о токовима готовине* са циљем захтевања усаглашавања почетних и завршних обавеза које чине део финансијских активности ентитета, изузимајући промене у уплаћеном капиталу. IASB ће такође размотрити краткорочне измене Стан-

дарда IAS 7 ради побољшања обелодањивања о ограничењима готовине. IASB је напоменуо да дугорочни пројекат *Иницијатива за обелодањивање* може да обухвата темељнији преглед Стандарда IAS 7.

Сви чланови IASB-а су се сложили.

Следећи кораци

За пројекат материјалности, IASB планира да размотри следеће:

- начин на који се примењује концепт 'материјалности'; и
- да ли би могло да се развије додатно упутство или материјал као помоћ ентитетима при утврђивању шта је значајна рачуноводствена политика.

За пројекат о променама на обавезама, IASB планира да размотри предложене измене Стандарда IAS 7 након спровођења додатних свеобухватних активности сарадње са корисницима и лицима која састављају финансијске извештаје. Ове активности биће усмерене ка разумевању да ли ће обелодањивања у финансијским извештајима бити унапређена предлозима за захтевање усаглашавања почетних и завршних обавеза које чине део финансијских активности ентитета, изузимајући промене у уплаћеном капиталу.

План рада—пројектовани циљевина дан 26. март 2014.*

Значајнији IFRS

Следећа прекретница у реализацији пројекта

	2014. Квартал 1	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4
IFRS 9: Финансијски инструменти (замена IAS 39)				
Класификација и одмеравање (Ограничене измене)		Циљни IFRS		
Умањење вредности		Циљни IFRS		
Рачуноводствено обухватање макро хеџинга	Циљни документ за дискусију (DP)			
Активности везане за прописивање цена		Циљни DP		
Признавање прихода		Циљни IFRS		

IFRS за CME: Свеобухватни преглед 2012–2014 — видети страну посвећену пројектима

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

Имплементација

Следећа прекретница у реализацији пројекта

Измене ограниченог обима	2014. Квартал 1	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4
Стицање учешћа у заједничком пословању (Предлог измена стандарда IFRS 11)		Циљни IFRS		
Годишња побољшања 2012–2014. [рок за слање коментара завршен је 13. марта 2014]		Поново разматрање		
Годишња побољшања 2013–2015.			Циљни ED	
Вишегодишње пољопривредне културе (Предлог измена стандарда IAS 41)		Циљни IFRS		
Разјашњавање прихватљивих метода депресијације и амортизације (Предлог измена стандарда IAS 16 и IAS 38)	Циљни IFRS			
Класификација обавеза (Предложене измене стандарда IAS 1)			Циљни ED	
Иницијатива за обелодањивање				
Измене Стандарда IAS 1 (Иницијатива за обелодањивање)	Циљни ED			
Елиминација добитака или губитака који настају из трансакција између ентитета и његовог придруженог ентитета или заједничког подухвата (Предложене измене Стандарда IAS 28)		Циљни ED		
Метод удела: Удео у променама осталих нето средстава (Предложене измене Стандарда IAS 28)		Циљни IFRS		
Одмеравање фер вредности: Обрачунска јединица		Циљни ED		
Инвестициони ентитети: Разјашњавање рачуноводственог обухватања учешћа у инвестиционим ентитетима и примена изузећа из консолидовања (Предложене измене Стандарда IFRS 10 и IAS 28)		Циљни ED		
Опција поновне продаје на учешће без права контроле (Предлог измена стандарда IAS 32)		Следећи кораци ће бити одређени		
Признавање одложених пореских средстава за нереализоване губитке (Предлог измена стандарда IAS 12)		Циљни ED		
Продаја или улагање средстава између инвеститора и придруженог ентитета или заједничког подухвата (Предлог измена стандарда IFRS 10 и IAS 28)		Циљни IFRS		
Метод удела у појединачним финансијским извештајима (Предлог измена стандарда IAS 27)		Поновна разматрања		

Прегледи после имплементације	2014. Квартал 1	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4
IFRS 3 <i>Пословне комбинације</i>		Јавне консултације		

Концептуални оквир

Следећа прекретница у реализацији пројекта

Прегледи после имплементације	2014. Квартал 1	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4
Концептуални оквир				Циљни ED

Истраживачки пројекти

Истраживачки пројекти обухватају прелиминарно истраживање као помоћ IASB-у у процени да ли да дода одређену тему у свој план рада. IASB ће започети истраживање о следећим темама у догледно време.

Истраживачки пројекти на којима су почеле прелиминарне активности:

- Пословне комбинације под заједничком контролом
- Иницијатива за обелодањивање
- Дисконтне стопе
- Схеме за трговину емисијама гасова
- Рачуноводствени метод удела

Екстрактивне активности

- Финансијски инструменти са карактеристикама капитала

Нематеријална имовина

- Истраживачки пројекти за које се очекује да ће прелиминарни рад почети тек након консултација у плану рада 2015. године
- Порез на добитак
- Примања по престанку запослења (укључујући пензије)
- Плаћања акцијама

Истраживачки пројекти за које време прелиминарног рада још увек није потврђено:

- Финансијско извештавање у економији са високом инфлацијом

Превођење стране валуте

- Обавезе – измена Стандарда IAS 37

Комплетирани IFRS

Главни пројекти	Датум објављивања	Ступа на снагу	Година очекиваног почетка примене (PiR)*
IFRS 9 Финансијски инструменти	новембар 2013.	Није одређено (доступно за примену)	Није одлучено
IFRS 14 Регулаторно одлагање рачуна	јануар 2014.	1. јануар 2014.	Није одлучено

* Преглед после имплементације обично почиње након што су нови захтеви две године примењивани на међународном нивоу, што је обично око 30–36 месеци после датума ступања на снагу.

Измене ограниченог обима	Датум објављивања	Ступа на снагу
Годишња побољшања 2010–2012. <ul style="list-style-type: none"> • IFRS 2 Плаћања акцијама <ul style="list-style-type: none"> ○ Дефиниција услова стицања • IFRS 3 Пословне комбинације <ul style="list-style-type: none"> ○ Рачуноводствено обухватање потенцијалне накнаде у пословној комбинацији • IFRS 8 Сегменти пословања <ul style="list-style-type: none"> ○ Обједињавање сегмената пословања ○ Усаглашавање салда имовине извештајних сегмената пословања са салдом имовине ентитета • IFRS 13 Одмеравање фер вредности <ul style="list-style-type: none"> ○ Краткорочна потраживања и обавезе • IAS 16 Некретнине, постројења и опрема <ul style="list-style-type: none"> ○ Метод ревалоризације пропорционално преправљање акумулиране амортизације • IAS 24 Обелодањивања повезаних страна <ul style="list-style-type: none"> ○ Услуге кључног руководства ентитета • IAS 38 Нематеријална имовина <ul style="list-style-type: none"> ○ Метод ревалоризације пропорционално преправљање акумулиране амортизације 	децембар 2013.	1. јул 2014.

Измене ограниченог обима	Датум објављивања	Ступа на снагу
Годишња побољшања 2011–2013. <ul style="list-style-type: none"> ● IFRS 1 Прва примена Међународних стандарда финансијског извештавања <ul style="list-style-type: none"> ○ Значење ефективних IFRS ● IFRS 3 Пословне комбинације <ul style="list-style-type: none"> ○ Изузеци делокруга за заједничке подухвате ● IFRS 13 Одмеравање фер вредности <ul style="list-style-type: none"> ○ Делокруг параграфа 52 (изузетак у вези портфолија) ● IAS 40 Инвестиционе некретнине <ul style="list-style-type: none"> ○ Разјашњење међусобне везе између стандарда IFRS 3 и IAS 40 приликом класификације некретнине као инвестиционе некретнине или некретнине у којој борави власник 	децембар 2013.	1. јул 2014.
Пребијање финансијских средстава и финансијских обавеза (Измене IAS 32)	децембар 2011.	1. јануар 2014.
Инвестициони ентитети (Измене IFRS 10, IFRS 12 и IAS 27)	октобар 2012.	1. јануар 2014.
Замена старих деривата новим и наставак рачуноводства хеџинга (Измене IAS 39)	јун 2013.	1. јануар 2014.
Обелодањивање надокнадивог износа за нефинансијска средства (Измене IAS 36)	мај 2013.	1. јануар 2014.
IFRS 9 Финансијски инструменти – Датум обавезног ступања на снагу стандарда IFRS 9 и прелазна обелодањивања	децембар 2011.	Није одређено (доступно за примену)
Планови дефинисаних примања: Доприноси запослених (Измене IAS 19)	новембар 2013.	1. јул 2014

Тумачења	Датум објављивања	Ступа на снагу
IFRIC 21 Дажбине	мај 2013.	1. јануар 2014

Консултације о плану рада

Следећа прекретница у реализацији пројекта

	2013.	2014.	2015.
Јавне консултације на трогодишњем нивоу [Извештај о повратним информацијама објављен 18. децембра 2012] [Следеће консултације заказане за 2015.]			Иницирање других јавних консултација на трогодишњем нивоу

Превела Маја Старчевић Јанковски

Извештај о раду IASB април 2014.

Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде (IASB) одржао је јавну седницу од 22-25. априла 2014. године у седишту IASB-а у Лондону, Велика Британија.

На дневном реду биле су следеће теме:

- **Истраживачки програм—нове информације**
- **Лизинг**
- **Пољопривреда: вишегодишње пољопривредне културе**
- **Измене ограниченог обима—IFRS 10 Консолидовани финансијски извештаји и IAS 28 Инвестиције у придружене ентитете и заједничке подухвате**
- **Активности везане за прописивање цена**
- **Метод удела у појединачним финансијским извештајима**
- **Концептуални оквир**
- **Уговори о осигурању**
- **Иницијатива за обелодањивање**
- **Питања која се односе на IFRS ИЦ (Комитет за тумачење IFRS)**
- **Измене ограниченог обима—IFRS 2 Плаћање акцијама**
- **Истраживачки програм—нове информације (Документација о плану рада 13)**

Истраживачки програм

Особље је презентовало нове информације о истраживачком програму IASB. Први део заседа-

ња био је усмерен ка сврси програма и променама које IASB уноси у начин на који приступа потенцијалним променама у финансијском извештавању. У програму је нарочито наглашено дефинисање и разумевање питања финансијског извештавања које се истражује. Општи приступ је прво разумевање проблема, а затим процену могућих решења. IASB ће користити ову анализу за доношење одлуке о томе да ли треба да предложи промене IFRS-а у форми Нацрта за излагање.

Истраживачки пројекат - Финансијски инструменти са одликама капитала: план пројекта

У другом делу заседања IASB је размотрио нове информације о планираном делокругу и новој прекретници за све пројекте у програму. IASB је такође размотрио прелиминарни план за Документ за дискусију о Финансијским инструментима са одликама капитала (FICE).

Последњи део заседања био је усмерен ка настојањима за повећање употребе доказа како би процес постављања стандарда био поткрепљен информацијама. У погледу овога, Информације IASB су ажуриране приликом покретања Истраживачког центра IASB-а на основу интернет мреже. Истраживачки центар конкретно је фокусиран на одржавању истраживања која би могла да буду од користи IASB-у.

Заседање је било искључиво информативне природе и на њему нису донете одлуке.

Лизинг (Документација о плану рада 3) (едукативна сесија IASB-a)

IASB је одржао едукативну сесију 22. априла 2014. о својим предлозима који се односе на лизинг. IASB је дискутовао о следећем:

- a. Модификације лизинга и комбинације уговора
- b. Променљива плаћања лизинга
- c. Плаћања која су у суштини фиксна
- d. Дисконтна стопа.

Није донета ниједна одлука.

(заједно са FASB-ом)

FASB и IASB (одбори) су 23. априла 2014. године наставили разматрање предлога у Нацрту за излагање *Лизинг* из маја 2013. године, нарочито дискутујући о следећим темама:

- a. модификације лизинга и комбинације уговора;
- b. променљива плаћања лизинга;
- c. плаћања која су у суштини фиксна и
- d. дисконтна стопа.

Модификације лизинга и комбинације уговора

Одбори су оквирно одлучили да дефинишу модификацију лизинга као било коју промену уговорних услова лизинга која није била део првобитних услова лизинга. Одбори су такође оквирно одлучили да суштина модификације треба да преовладава над формом. Четрнаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а се сложило. Одбори су оквирно одлучили да и корисник лизинга и давалац лизинга треба рачуноводствено да обухватају модификацију лизинга као нови лизинг, одвојено од првобитног лизинга, у случајевима када:

- a. лизинг одобрава кориснику лизинга додатно право коришћења које није укључено у првобитни лизинг; и
- b. додатно право коришћења је по цени сразмерно његовој самосталној цени (у оквиру контекста тог одређеног уговора).

Четрнаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили.

За модификације лизинга које нису рачуноводствено обухваћене као засебни нови лизинг, одбори су оквирно одлучили следеће:

- a. Када модификација лизинга има за резултат промену обима или накнаде лизинга, корисник лизинга треба поново да одмери обавезу по основу лизинга помоћу дисконтне стопе утврђене на датум ступања на снагу модификације. За модификације које повећавају обим лизинга, или мењају накнаду која се плаћа за лизинг, корисник лизинга треба да

изврши одговарајуће кориговање права коришћења средства. За модификације којима се смањује обим лизинга, корисник лизинга треба да умањи књиговодствену вредност права на коришћење средства као одраз делимичног или потпуног прекида лизинга и треба да призна добитак или губитак сразмерно смањењу обима. Дванаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили.

- b. Давалац лизинга треба рачуноводствено да обухвата:

- i. модификације лизинга Типа Б као, у суштини, нови лизинг од датума ступања на снагу модификације, узимајући у обзир унапред плаћене или обрачунате рате лизинга које се односе на првобитни лизинг као део плаћања лизинга за модификовани лизинг; и
- ii. модификације лизинга Типа А у складу са IFRS 9 *Финансијски инструменти* (IFRS), или Темом 310 *Потраживања* (US GAAP).

Дванаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили.

Одбори су оквирно одлучили да укључе у коначни Стандард *Лизинг* упутство за комбинације уговора које би указивало на то када два или више уговора треба да се сматрају појединачном трансакцијом. Овакво упутство било би слично оном које ће бити укључено у предстојећи Стандард о признавању прихода. Дванаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили.

Варијабилна плаћања лизинга

Одбори су оквирно донели одлуку да само варијабилна плаћања лизинга која зависе од индекса или стопе треба да буду укључена у почетно одмеравање средстава по основу лизинга и обавеза по основу лизинга. Одбори су такође оквирно одлучили да ентитет треба да одмерава ова плаћања помоћу индекса или стопе на почетку лизинга. Тринаест чланова IASB-а и пет чланова FASB-а се сложило.

IASB је оквирно одлучио да корисник лизинга треба поново да процени варијабилна плаћања лизинга која зависе од индекса или стопе када корисник лиценце поново одмерава обавезу по основу лизинга из других разлога (на пример, због поновне процене трајања лизинга) и када постоји промена у токовима готовине које су последица промене у референтном индексу или стопи) односно, када ступа на снагу кориговање плаћања лизинга). Сложило се петнаест чланова IASB-а.

FASB је оквирно одлучио да корисник лизинга треба поново да процени варијабилна плаћања лизинга која зависе од индекса или стопе само онда када корисник лиценце поново одмерава обавезу по основу лизинга из неких

других разлога (на пример, због поновне процене трајања лизинга). Пет чланова FASB-а се сложило.

Одбори су оквирно одлучили да од даваоца лизинга не треба да се захтева да поново процењује варијабилна плаћања лизинга која зависе од индекса или стопе. Дванаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили.

Суштинска фиксна плаћања

Одбори су оквирно одлучили:

- a. да задрже принцип да варијабилна плаћања лизинга која су суштинска фиксна плаћања, треба да буду садржана у дефиницији плаћања лизинга и да обезбеде додатно упутство за појашњавање; и
- b. да напомену у Основи за закључивање да концепт према којем су нека варијабилна плаћања лизинга суштинска фиксна плаћања постоји у тренутној пракси.

Сви чланови IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили.

Дисконтна стопа

У погледу утврђивања дисконтне стопе, одбори су оквирно одлучили:

- a. да појасне у упутству за примену на шта се односи „вредност“ у дефиницији инкременталне стопе позајмљивања за корисника лиценце, али да осим тога не уносе никакве промене у дефиницију у Нацрту за излагање из маја 2013. године;
- b. да опишу стопу коју давалац лизинга наплаћује кориснику лизинга као стопу садржану у лизингу, у складу са постојећим упутством о лизингу; и
- c. да укључе иницијалне директне трошкове даваоца лизинга у утврђивање стопе садржане у лизингу.

Петнаест чланова IASB-а и шест чланова FASB-а су се сложили.

У погледу поновне процене дисконтне стопе, одбори су оквирно одлучили следеће:

- a. да захтевају од корисника лизинга да поновно процене дисконтну стопу само када постоји промена било у трајању лизинга или у процени да ли је корисник лизинга (или није) у разумној мери сигуран да ће искористити опцију куповине основног средства. Петнаест чланова IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили;
- b. да се не захтева од даваоца лизинга да поновно процени дисконтну стопу.

Сви чланови IASB-а и седам чланова FASB-а су се сложили.

Следећи кораци

Одбори ће наставити са заједничким разматрањима Нацрта за излагање из маја 2013. године на неком од следећих састанака одбора.

Пољопривреда:

Вишегодишње пољопривредне културе (Документација о плану рада 14)

На састанку у марту 2014., IASB је финализирао техничка разматрања везана за пројекат ограниченог обима о вишегодишњим пољопривредним културама. Након тога, IASB се састао 23. априла ради прегледа корака у процесу рада који су до тада предузети и одлучивања да ли особље треба да започне са процесом гласања за коначне измене IAS-а 16 - *Некретнине, постројења и опрема* и IAS 41 - *Пољопривреда*.

Кораци процеса рада и дозвола за гласање

IASB је разматрао кораке процеса рада који су предузети током развоја предлога. Сви чланови IASB-а потврдили су да су задовољни што је IASB испунио све неопходне кораке у дотадашњем процесу рада на пројекту и стога су дали инструкције особљу да започну са процесом гласања о изменама IAS-а 16 и IAS-а 41. Два члана IASB-а напоменула су своје неслагање са објављивањем коначних измена.

Поред тога, IASB је одлучио да датум ступања на снагу ових измена треба да буде 1. јануар 2016. уз одобравање раније примене. Сви чланови IASB-а су се сложили.

Следећи кораци

Особље ће почети са процесом гласања о изменама IAS-а 16 и IAS-а 41. Очекује се да ће измене бити објављене крајем јуна 2014. године.

Измене уског обима IFRS 10 - Консолидовани финансијски извештаји и IAS 28

Инвестиције у придружене ентитете и заједничке подухвате (Документација о плану рада 12Г)

IASB се састао 23. априла 2014. ради прегледа корака у процесу рада који су до тада предузети и одлучивања да ли особље треба да започне са процесом гласања за предложене измене ограниченог обима IFRS-а 10 и IAS-а 28 *Инвестициони ентитети: Разјашњење рачуноводственог обухватања учешћа у инвестиционим ентитетима и примена изузећа од консолидовања*.

Кратак преглед процеса рада

Сви чланови IASB-а потврдили су да су задовољни што је IASB испунио све дотадашње неопходне кораке у процесу рада на пројекту и стога је дао инструкције особљу да започне са процесом гласања о нацрту за излагање. Два члана IASB-а указала су на то да ће изразити алтернативно становиште у Нацрту за излагање када прочитају предложене измене и нацрт Основе за закључивање.

Поред тога, IASB је оквирно одлучио да период за подношење коментара за Нацрт за излагање треба да буде највише 90 дана. Сви чланови IASB-а су се сложили са овом одлуком.

Следећи кораци

Особље ће започети са процесом гласања о предложеним изменама. IASB очекује да ће Нацрт за излагање бити објављен у јуну 2014. године.

Активности везане за прописивање цена: Истраживачки пројекат (Документација о плану рада 9)

Процес рада и дозвола за гласање

IASB је разматрао да ли да наложи особљу да пређе на фазу гласања за Документа за дискусију о Активностима везаним за прописивање цена. Међутим, IASB је одлучио да је неопходна додатна дискусија ради појашњења сврхе Документа за дискусију и природе повратних информација које одбор тражи од стејкхолдера.

Следећи кораци

Особље ће наставити са нацртом Документа за дискусију, а IASB ће поново размотрити процес гласања на неком наредном састанку.

Метод удела у појединачним финансијским извештајима (Документација о плану рада 15)

IASB је одржао састанак 23. април 2014. у циљу наставка разматрања о предлозима у Нацрту за излагање *Метод удела у појединачним финансијским извештајима* (предложене измене IAS-а 27 *Појединачни финансијски извештаји*). IASB је размотрио следеће:

- a. прелазне захтеве;
- b. коментаре испитаника на друга питања;
- c. финализирање или поновно излагање предложених измена;
- d. обавезни датум ступања на снагу коначне измене; и
- e. потврду корака у процесу рада који су до тада предузети.

Прелазни захтеви и коментари испитаника на друга питања

IASB је размотрио повратне информације у коментарима, укључујући захтеве за додане олакшице у погледу преласка, захтеве за дозвољавање ентитетима да слободно одаберу метод (уместо захтева за применом јединственог метода на све инвестиције у одређеној класи), захтеве да дефиниција финансијских извештаја буде модификована и захтеве за додатним упутством за дивиденде. IASB је оквирно одлучио да финализира измене као што је првобитно било предложено. Сви чланови IASB-а су се сложили.

Финализација или поновно излагање

IASB је размотрио да ли постоји потреба за поновним излагањем измена IAS-а 28 за јавне коментаре. Након разматрања критеријума поновног излагања у *Приручнику о процесу рада*, IASB је закључио да поновно излагање није неопходно. Сви чланови IASB-а су се сложили.

Обавезни датум ступања на снагу коначне измене

IASB је оквирно одлучио да обавезни датум измене буде 1. јануар 2016. године. Сви чланови IASB-а су се сложили.

Потврда корака у процесу рада и усклађености

IASB је размотрио кораке у процесу рада који су до тада предузети. Сви чланови IASB-а потврдили су да су задовољни што је IASB до тада испунио све неопходне кораке у процесу рада на пројекту и стога је дао инструкције особљу да започну са процесом гласања о изменама IAS-а 27.

Следећи кораци

Особље ће започети са процесом гласања о изменама IAS-а 27. Очекује се да измене буду објављене у трећем кварталу 2014. године.

Концептуални оквир (Документација о плану рада 10)

IASB је 24. априла дискутовао о стратегији поновног разматрања пројекта *Концептуалног оквира*; као и сврхе и статуса *Концептуалног оквира*.

Документација о плану рада 10А: Стратегија поновног разматрања

IASB је оквирно одобрио предложену стратегију за поновно разматрање Концептуалног оквира. Области обавеза и капитала, одмеравања и биланса успеха и осталог укупног резултата

(OCI) разматрани су засебно (видети испод). IASB је такође оквирно одобрио распоред за поновна разматрања.

Документација о плану рада 10Б:

Иницијална стратегија: Обавезе и капитал

IASB је оквирно одлучио да *Концептуални оквир*:

- треба да задржи постојећу двојну поделу на обавезе и капитал и да то надогради на основу повратних информација које су добијене у Документу за дискусију у циљу развијања дефиниција за обавезе и капитал; и
- не треба да обезбеђује детаљно упутство о начину разликовања обавеза од инструмената капитала.

Документација о плану рада 10Ц:

Иницијална стратегија: Одмеравање

IASB је оквирно одлучио да надогради предлоге у Документу за дискусију, модификоване у светлу добијених повратних информација, уместо предузимања додатног истраживачког рада на одмеравању.

Документација о плану рада 10Д:

Иницијална стратегија: Биланс успеха и остали укупни резултат

IASB је разматрао како да направи разлику између биланса успеха и осталог укупног резултата (OCI). IASB је дао смернице особљу да разраде приступ којим би се нагласила улога биланса стања као основног извора информација о перформансама ентитета и обезбедило упутство високог нивоа за IASB о начину на који може да користи укупни остали резултат.

Документација о плану рада 10Е:

Сврха и статус Концептуалног оквира

IASB је оквирно одлучио да:

- a. Сврха *Концептуалног оквира* буде идентификовање концепата који:
 - i. помажу IASB-у да развије и ревидира Стандарде;
 - ii. помогне лицима која састављају и израђују рачуноводствене политике када се на одређену трансакцију, догађај или стање не примењује ниједан Стандард; и
 - iii. помогне свим странама у разумевању и тумачењу Стандарда.
- b. Постојећи статус *Концептуалног оквира* треба да се задржи—то јест, *Концептуални оквир* није Стандард и његови захтеви нису важнији од захтева одређених Стандарда.

c. Лица која састављају финансијске извештаје не треба ограничавати у погледу примене одређених аспеката *Концептуалног оквира*.

d. У ограниченом броју случајева, IASB може одступити од аспеката *Концептуалног оквира*. Ако IASB то учини, објашњава то одступање у Основи за закључивање Стандарда о којем је реч.

Сви чланови IASB-а су се сложили.

Следећи кораци

На састанку у мају, IASB планира да размотри следеће:

- дефиниције средства и обавезе;
- признавање;
- разлику између обавезе и капитала;
- извештајни ентитет;
- да ли промене у Поглављу 1 - *Циљ финансијског извештавања опште намене* и Поглављу 3 - *Квалитативне карактеристике корисних финансијских информација постојећег Концептуалног оквира*; и
- трајност пословања.

Уговори о осигурању

(Документација о плану рада 2)

(IASB едукативна сесија)

IASB је 24. априла 2014. одржао едукативну седницу о једном од пет предлога Нацрта за излагање Уговори о осигурању из 2013. године (2013 ED) у вези са приходима према уговору о осигурању.

Није донета ниједна одлука.

Уговори о осигурању

(Документација о плану рада 2)

(IASB сесија доношења одлука)

IASB је одржао састанак 25. априла 2014. ради разматрања пет циљаних предлога из Нацрта за излагање из 2013. у вези са приходима по уговору о осигурању.

IASB је такође размотрио предложени приступ другим питањима која су отворена као одговор на Нацрт за излагање из 2013. године а која нису повезана са циљаним предлозима.

Приходи по уговору о осигурању

IASB је оквирно одлучио да потврди предлоге из Нацрта за излагање из 2013. да ентитет:

- a. презентује приход и расход по уговору о осигурању у извештају о укупном резултату, као што је предложено у параграфима 56–59 и B88–B91 Нацрта за излагање из 2013; и
- b. обелодањује следеће:
 - i. усаглашавање којим се појединачно усаглашавају почетни и завршни биланси компонента средства или обавезе по уговору о осигурању (параграф 76 Нацрта за излагање из 2013);
 - ii. усаглашавање премија добијених у датом периоду са приходом по уговору о осигурању у датом периоду (параграф 79 Нацрта за излагање из 2013);
 - iii. инпуте који су коришћени приликом утврђивања прихода по уговору о осигурању који је признат у датом периоду (параграф 81(а) Нацрта за излагање из 2013); и
 - iv. ефекат уговора о осигурању који су иницијално признати у датом периоду на износе који су признати у извештају о финансијској позицији (параграф 81(б) Нацрта за излагање из 2013).

Петнаест чланова IASB-а сложило се са овом одлуком, док се један члан IASB-а није сложио.

Поред тога, IASB је оквирно одлучио да ентитету треба забранити да презентује информације о премији у извештају о укупном резултату ако те информације нису у складу са заједнички прихваћеним концептима прихода.

Тринаест чланова IASB-а се сложило са овом одлуком, а три члана IASB-а се није сложило.

Пројектни план за неумерена питања

IASB је оквирно одлучио:

- a. да на будућим састанцима размотри следећа неумерена питања:
 - i. референце на 'обрачунску јединицу' и 'портфолио' у Нацрту за излагање из 2013. и да ли би било могуће појаснити намере IASB-а и обезбедити већу доследност;
 - ii. да ли треба обезбедити додатно упутство у погледу дисконтне стопе за дугорочне уговоре када има врло мало или уопште нема референтних тржишних података;
 - iii. да ли у неким околностима постоји рачуноводствено, а не економско неслагање између уговора о осигурању и уговора о ресигурању због неједнаког третмана маржи њихових уговорних услуга, и ако је тако, да ли се овакво неслагање може ублажити;

- iv. да ли треба обезбедити више упутстава о одговарајућем шаблону расподеле за маржу уговорних услуга;
 - v. да ли треба обезбедити упутство за дефиницију значајног ризика осигурања за одређени уговор;
 - vi. да ли захтеви за трансфере портфолија и пословне комбинације могу да се поједноставе и појасне; и
 - vii. да ли треба обезбедити опцију за уговоре о пружању услуга са фиксном накнадом.
- b. да на будућим састанцима не разматра друга неумерена питања, укључујући она која се односе на следеће:
 - i. обелодањивања;
 - ii. приступ расподеле премија;
 - iii. комбинације уговора о осигурању;
 - iv. уговорну границу за одређене уговоре;
 - v. раздвајање—погрешан критеријум здруживања;
 - vi. третман накнада за цедента;
 - vii. дисконтна стопа—'улазни' и 'силазни' приступи;
 - viii. порез укључен у одмеравање; и
 - ix. комбиновање марже уговорних услуга са осталим укупним резултатом.

Четрнаест чланова IASB-а се сложило са овом одлуком, а два члана IASB-а су изразила неслагање.

Следећи кораци

IASB ће наставити разматрања пројекта Уговори о осигурању на састанку у мају 2014. године.

***Иницијатива за обелодањивање
(Документација о плану рада 11)****Иницијатива за обелодањивање
— Принципи обелодањивања:
Одређивање делокруга пројекта*

IASB је одржао састанак 25. априла 2014. ради дискутовања о делокругу истраживачког пројекта Принципи обелодањивања. Овај пројекат чини део Иницијативе за обелодањивање IASB-а.

Циљ истраживачког пројекта Принципа обелодањивања је идентификовање и развој принципа за обелодањивање у IFRS који би могли да чине основу пројекта на нивоу Стандарда. Истраживање ће се фокусирати на прегледу општих захтева у IAS-у 1 *Презентација финансијских извештаја*, IAS-у 7 *Извештаји о токовима готовине* и IAS-у 8 *Рачуноводствене политике, промене рачуноводствених процена и грешке*. Резултати овог истраживања сачињаваће основу

за Документ за дискусију чије објављивање се очекује до краја 2015. године.

IASB је одлучио да истражи следеће теме:

- a. принципе обелодањивања за напомене, укључујући:
 - i. циљ и границе; и
 - ii. принципе који се односе на организацију, пласирање, формат и повезивање информација.
- b. информације у укупном сету финансијских извештаја IFRS-а, укључујући:
 - i. презентацију и обелодањивање финансијских информација које нису из IFRS-а; и
 - ii. упоредне информације
- c. диференцијална обелодањивања и сразмерност;
- d. извештавање о токовима готовине; и
- e. обелодањивање периодичних финансијских информација.

IASB је напоменуо да истраживање прво треба да се фокусира на (а) принципе обелодањивања за напомене, и (б) информације у укупном сету финансијских извештаја IFRS-а.

IASB је такође потврдио да се у истраживачкој фази могу идентификовати нека побољшања у вези са захтевима везаним за обелодањивање које IASB може одмах да пренесе на пројекат на нивоу Стандарда.

Следећи кораци

IASB ће размотрити резултате истраживања о принципима обелодањивања за организацију, о пласирању, формату и повезаности информација, нарочито о употреби унакрсних референци у финансијским извештајима у трећем кварталу 2014. године.

Питања која се односе на IFRIC (Документација о плану рада 12)

IASB је добио ажуриране информације о састанку Комитета за тумачење IFRS-а из марта 2014. године. Детаљи овог састанка објављени су у *Извештају о раду* IFRIC-а.

Документација у плану рада 12Б

Особље је IASB-у презентовало кратак преглед активности Комитета за тумачење у 2013. години. Ово је обухватало информације о Стандардима који најчешће узрокују питања која се подносе Комитету за тумачење, као и анализу начина на који Комитет решава питања која разматра. IASB је тражио да нека од ових питања буду укључена у Годишњи извештај Фондације IFRS-а за 2013. годину.

Измене ограниченог обима обима — IFRS 2 Плаћање акцијама (Документација о плану рада 12)

IASB је одржао састанак 25. априла 2014. године, ради наставка разматрања предложених измена IFRS 2 - *Плаћање акцијама*. Ове измене препоручио је IASB-у Комитет за тумачење. На овом састанку IASB је размотрио следеће:

- a. рачуноводствено обухватање плаћања акцијама при којем начин измирења зависи од будућих догађаја;
- b. рачуноводствено обухватање модификације плаћања акцијама из оне која се измирује у готовини у плаћања које се измирује у готовини у плаћање које се измирује у капиталу; и
- c. прелазне захтеве за измене уског обима у IFRS 2.

Рачуноводствено обухватање плаћања акцијама код којих начин измирења зависи од будућих догађаја

IASB је разматрао приступ који је препоручио Комитет за тумачење за обезбеђивање упутства за класификовање плаћања акцијама код којих измирење зависи од будућих догађаја. Овај приступ је такав да трансакција плаћања акцијама треба у потпуности да буде класификована било као трансакција која се измирује у готовини или која се измирује у капиталу, у зависности од тога који начин измирења је могућ.

Неки чланови IASB-а били су забринути да би предложена измена узроковала разликовања између обавезе и капитала, што не би било у складу са захтевима из IAS 32. Они такође напомињу да се дефиниција обавезе разматра у пројекту *Концептуалног оквира*. Сходно томе, IASB је одлучио да не предлаже измене IFRS-а 2 због овог питања.

Девет чланова IASB-а се сложило.

Рачуноводствено обухватање модификације плаћања акцијама из трансакције која се измирује у готовини у трансакцију која се измирује у капиталу.

IASB је разматрао приступ који је препоручио Комитет за тумачење за рачуноводствено обухватање модификације услова плаћања акцијама које се измирује у готовини које резултира променом у класификацији из трансакције која се измирује у готовини у трансакцију која се измирује у капиталу. IASB је оквирно одлучио да дода упутство у IFRS 2 којим се објашњава следеће:

- a. да се трансакција плаћања акцијама која се измирује у готовини одмерава упућивањем на датум модификације фер вредности

инструмената капитала одобрених као резултат модификације;

- b. да обавеза призната у вези са првобитним плаћањем акцијама које се измирује у готовини треба да престане да буде призната након модификације, а плаћање акцијама које се измирује у капиталу треба да буде признато до датума модификације; и
- c. да разлика између књиговодствене вредности обавезе на датум модификације и износа који је признат у капиталу на исти датум треба одмах да буде евидентирана у билансу успеха.

Сви чланови IASB-а су се сложили.

*Прелазни захтеви
за измене уског обима у IFRS-у 2*

IASB је оквирно одлучио да предложене измене у IFRS-у 2 треба да се примењују проспективно. Без обзира на ову одлуку, IASB је оквирно одлучио да ентитету треба дозволити да примењује ретроспективно све измене применљиве на њега, ако ентитет има неопходне информације да то учини.

Сви чланови IASB-а су се сложили.

Следећи кораци

Особље ће на неки наредни састанак IASB-а донети кратак преглед корака у процесу рада који су предузети у овом пројекту.

План рада—пројектовани циљеви на дан 30. април 2014.*

Главни IFRS

Следећа прекретница у реализацији пројекта

	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4	2015. Квартал 1
IFRS 9: Финансијски инструменти (замена IAS 39)				
Класификација и одмеравање (Ограничене измене)	Циљни IFRS			
Умањење вредности	Циљни IFRS			
Рачуноводствено обухватање управљања динамичним ризиком: Приступ ревалоризације портфолија макро хеџингу [рок за слање коментара је 17. октобар 2014.]	Јавне консултације			

	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4	2015. Квартал 1
Измене IAS 1 (Иницијатива за обелодањивање) http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Pages/Leases.aspx		Поновно разматрање		
Усаглашавање обавеза из финансијских активности			Циљни Нацрт за излагање	
Уговори о осигурању	Поновна разматрања			
Лизинг	Поновна разматрања			

IFRS за CME: Свеобухватни преглед 2012–2014.

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

Имплементација

Следећа прекретница у реализацији пројекта

Измене ограниченог обима	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4	2015. Квартал 1
Стицање учешћа у заједничком пословању (Предлог измена стандарда IFRS 11)	Циљни IFRS			
Годишња побољшања 2012–2014. [рок за слање коментара завршен је 13. марта 2014]	Поновно разматрање			
Годишња побољшања 2013–2015.		Циљни ED		
Вишегодишње пољопривредне културе (Предлог измена стандарда IAS 41)	Циљни ED			
Вишегодишње пољопривредне културе (Предлог измена стандарда IAS 16 и IAS 38)	Циљни IFRS			
Разјашњавање Класификације и одмеравања трансакција плаћања акцијама (Предложена измена стандарда IFRS 2)		Циљни ED		
Класификација обавеза (Предложене измене стандарда IAS 1)		Циљни ED		
Елиминација добитака или губитака који настају из трансакција између ентитета и његовог придруженог ентитета или заједничког подухвата (Предложене измене Стандарда IAS 28)		Циљни ED		
Метод удела у појединачним финансијским извештајима (Предложене измене стандарда IAS 27)	Циљни IFRS			
Метод удела: Удео у променама осталих нето средстава (Предложене измене Стандарда IAS 28)	Циљни IFRS			
Одмеравање фер вредности: Обрачунска јединица	Циљни ED			
Инвестициони ентитети: Разјашњавање рачуноводственог обухватања учешћа у инвестиционим ентитетима и примена изузећа из консолидовања (Предложене измене Стандарда IFRS 10 и IAS 28)	Циљни ED			
Опција поновне продаје на учешће без права контроле (Предлог измена стандарда IAS 32)	Следећи кораци ће бити одређени			
Признавање одложених пореских средстава за нереализоване губитке (Предлог измена стандарда IAS 12)		Циљни ED		
Продаја или улагање средстава између инвеститора и придруженог ентитета или заједничког подухвата (Предлог измена стандарда IFRS 10 и IAS 28)	Циљни IFRS			

Следећа прекретница у реализацији пројекта

Прегледи после имплементације	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4	2015. Квартал 1
IFRS 3 Пословне комбинације	Јавне консултације			

Концептуални оквир

Следећа прекретница у реализацији пројекта

	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4	2015. Квартал 1
Концептуални оквир			Циљни ED	

Истраживачки пројекти

Следећа прекретница у реализацији пројекта

	2014. Квартал 2	2014. Квартал 3	2014. Квартал 4	2015. Квартал 1
Краткорочни и средњорочни пројекти:				
Истраживачки пројекти на којима су почеле прелиминарне активности:				
Пословне комбинације под заједничком контролом	Дискусије Одбора			
Иницијатива за обелодањивање [Рок за коментаре завршен је 23. јула 2014.]				
Измене стандарда IAS 1 (Иницијатива за обелодањивање)		Поновна разматрања		
Усаглашавање обавеза из активности финансирања			Циљни ED	
Материјалност (материјални значај)		Дискусија Одбора		
Принципи обелодањивања	Дискусија Одбора			
Општи преглед обелодањивања	Треба да буде одређен			
Дисконтне стопе	Дискусија Одбора			
Схеме за трговину емисијама гасова	Треба да буде одређен			
Рачуноводствени метод удела	Дискусија Одбора			
Финансијски инструменти са карактеристикама капитала	У припреми разрада пројекта Концептуалног оквира			
Превођење/инфлација стране валуте			Дискусија Одбора	
Обавезе – измена Стандарда IAS 37	У припреми разрада пројекта Концептуалног оквира			
Дугорочнији пројекти:				
Екстрактивне активности/нематеријална средства/активности истраживања и развоја				
Порез на добитак				
Примања по престанку запослења (укључујући пензије)				
Плаћања акцијама				

Комплетирани IFRS

Главни пројекти	Датум објављивања	Ступа на снагу	Година очекиваног почетка примене*
IFRS 9 <i>Финансијски инструменти</i>	новембар 2013.	Није одређено (доступно за примену)	Није одлучено
IFRS 14 <i>Регулаторни одложени рачуни</i>	јануар 2014.	Јануар 2014.	Није одлучено

* Преглед после имплементације обично почиње након што су нови захтеви две године примењивани на међународном нивоу, што је обично око 30–36 месеци после датума ступања на снагу.

Измене ограниченог обима	Датум објављивања	Ступа на снагу
<p>Годишња побољшања 2010–2012.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● IFRS 2 <i>Плаћања акцијама</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Дефиниција услова стицања ● IFRS 3 <i>Пословне комбинације</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Рачуноводствено обухватање потенцијалне накнаде у пословној комбинацији ● IFRS 8 <i>Сегменти пословања</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Обједињавање сегмената пословања ○ Усаглашавање салда имовине извештајних сегмената пословања са салдом имовине ентитета ● IFRS 13 <i>Одмеравање фер вредности</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Краткорочна потраживања и обавезе ● IAS 16 <i>Некретнине, постројења и опрема</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Метод ревалоризације—пропорционално преправљање акумулиране амортизације ● IAS 24 <i>Обелодањивања повезаних страна</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Услуге кључног руководства ентитета ● IAS 38 <i>Нематеријална имовина</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Метод ревалоризације—пропорционално преправљање акумулиране амортизације 	децембар 2013	1 јул 2014
<p>Годишња побољшања 2011–2013</p> <ul style="list-style-type: none"> ● IFRS 1 <i>Прва примена Међународних стандарда финансијског извештавања</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Значење 'ефективних IFRS' ● IFRS 3 <i>Пословне комбинације</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Изузеци делокруга за заједничке подухвате ● IFRS 13 <i>Одмеравање фер вредности</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Делокруг параграфа 52 (изузетак у вези портфолија) ● IAS 40 <i>Инвестиционе некретнине</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ Разјашњење међусобне везе између стандарда IFRS 3 и IAS 40 приликом класификације некретнине као инвестиционе некретнине или некретнине у којој борави власник 	децембар 2013	1. јул 2014
Пребијање финансијских средстава и финансијских обавеза (Измене IAS 32)	Децембар 2011.	1. јануар 2014.
Инвестициони ентитети (Измене IFRS 10, IFRS 12 и IAS 27)	Октобар 2012.	1. јануар 2014.
Замена старих деривата новим и наставак рачуноводства хеџинга (Измене IAS 39)	Јун 2013.	1. јануар 2014.
Обелодањивање надокнадивог износа за нефинансијска средства (Измене IAS 36)	Мај 2013.	1. јануар 2014.
IFRS 9 <i>Финансијски инструменти</i> – Датум обавезног ступања на снагу стандарда IFRS 9 и прелазна обелодањивања	Децембар 2011.	Није одређено (доступно за примену)

Тумачења	Датум објављивања	Ступа на снагу
IFRIC 21 Дажбине	Мај 2013.	1. јануар 2014

Консултације о плану рада

Следећа прекретница у реализацији пројекта

	2013.	2014.	2015.
Јавне консултације на трогодишњем нивоу [Извештај о повратним информацијама објављен 18. децембра 2012] [Следеће консултације заказане за 2015.]		Иницирање других јавних консултација на трогодишњем нивоу	

Превела Маја Старчевић Јанковски

Међународни стандарди финансијског извештавања

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



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

др Савка
ВУЧКОВИЋ-
МИЛУТИНОВИЋ*

Рачуноводство неизвесних пореских позиција у функцији повећања транспарентности финансијских извештаја**

Резиме

Неизвесне пореске позиције по основу пореза на добит чине саставни део пословања већине компанија. Техничка несавршеност пореске регулативе и често спорна граница између легитимног и нелегитимног избегавања пореза кључни су разлози због којих компаније приликом утврђивања пореске основице и пореског дуга нису сигурне у коначне исходе позиција које су заузеле. Присвојене користи у виду мањих пореских плаћања могу накнадно да оспоре порески органи, са низом неповољних ефеката по пословање компаније. Присутност могућих импликација неизвесних пореских позиција актуелизовали су питање потребе за извештавањем о њима. Инвеститори и повериоци сигурно имају интерес да сагледају изложеност компанија пореском ризику. Са друге стране, повећана транспарентност подразумева радикалну промену овог сегмента извештавања, јер су информације о порезима међу онима које се најневољније пружају. Њихово обелодањивање неизбежно привлачи пажњу пореских власти, а и реакције јавности често су неповољне. Рачуноводствена професија изложена је значајним тензијама у вези са регулисањем мере и начином извештавања о неизвесним пореским позицијама. У овом раду анализирани су различити изазови наметнути у процесу извештавања, као и перспективе извештајних захтева према МРС/МСФИ.

Кључне речи: неизвесне пореске позиције, пореска регулатива, управљање пореским ризиком, транспарентност извештавања, признавање и мерење вероватних пореских користи и обавеза, обелодањивања.

Увод

Рачуноводствено обухватање ефеката опорезивања добити у финансијским извештајима веома је сложено, што се превасходно сматра по-

следицом примене данас готово општеприхваћеног модела одложених пореза. Последњих година поред теме одложених пореза, рачуноводство пореза на добит суочено је са још једним озбиљним изазовом, потребом за конципира-

* Доцент, Економски факултет Универзитета у Београду

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

њем правила извештавања о пореском ризику са којим се компаније суочавају. Опасност да пореске власти оспоре третман одређених ставки у попуњеним пореским пријавама и повезане пореске користи присутна је код многих компанија и неретко се материјализује у значајним одливима ресурса, који подразумевају не само губитак планираних пореских уштеда, него су увећани и за зарачунату камату и пенале. Неке компаније у САД искусиле су накнадна плаћања пореза у износу од чак неколико милијарди долара (Mckinley, Owsley, Transfer Pricing and its Effect on Financial Statements, Journal of Accountancy, 2013, 2). Овај директан финансијски удар може даље да буде отежан услед ефеката репутационог ризика, јер компаније добијају негативан публицитет као друштвено неодговорне.

Изложеност неповољним исходима пореских ревизија није карактеристична само за компаније са агресивнијим пореским планирањем. Савременом пореском амбијенту својствена је неизвесност. Пореска регулатива је обимна, комплексна и често недовољно јасна по својој примени на конкретан сет околности. Остаје доста простора за другачија тумачења, па готово све компаније у мањој или већој мери имају у својим пореским пријавама ставке чије би појављивање и/или износи могли да буду предмет спорења са пореским органима. Према студији ревизорске куће *Ernst & Young* спроведеној у 2011. години, 75% испитаника на положају пореских менаџера у највећим компанијама навело је да се суочава са повећеним ризиком или неизвесношћу када је у питању пореска легислатива, а искуство 75% анкетираних компанија у вези са пореским ревизијама је такво да су ове ревизије постале обимније или агресивније (*Ernst & Young*, 2011-12 Tax Risk and Controversy Survey – A New Era of Global Risk and Uncertainty, 2013, 10).

Присутност пореског ризика наметнула је питање његове рефлексије у финансијским извештајима. Чини се јасним да би корисници финансијских извештаја требало да буду информисани о неизвесним пореским позицијама које је компанија заузела, али тема извештавања није лишена контроверзи. Признавање и мерење ових позиција у финансијским извештајима отежано је услед значајне неизвесности која их прати, а чак су и обелодањивања у напоменама проблематична, јер могу да доведу компаније у неповољну позицију у односу на пореску управу. Професионална регулатива дуго се није хватала у коштац са овим проблемом, што је довело до врло различитих пракси извештавања. Тек 2006. године у САД је објављено тумачење које се бави неизвесностима пореза на добит, док у МРС/МС-

ФИ још није регулисана ова проблематика и актуелне су дискусије које треба да доведу до коначног путоказа за извештавање.

1. Концепт неизвесних пореских позиција

Састављање пореског биланса и попуњавање пореске пријаве за порез на добит препуштено је пореском обвезнику. Од њега се захтева да у складу са релевантном пореском регулативом израчуна пореску основицу и износ пореза који треба да плати. Иако држави иде у прилог да формулише јасне пореске прописе како би се обезбедила њихова ефективнија примена, ови прописи фактички спадају "међу непрегледније и теже разумљиве" (Поповић, *Пореско право*, 2009, 56). Опус пореских прописа обично је велики, јер се законом којим се уређује порески облик не могу пружити детаљне смернице неопходне за његову операционализацију, па се то онда чини издавањем бројних подзаконских аката (правилника, уредби и сл.). Ни то најчешће није довољно, па се управни органи често налазе у прилици да тумаче поједине законске одредбе и објављују мишљења о истим. Сналажење у пореским прописима отежавају њихове честе измене и допуне. Стабилност и извесност су пожељни атрибути пореског система, али смо сведоци потпуно другачије реалности. Мотиви промена су бројни – од потребе да се боље дефинишу одређене законске одредбе, до промене приоритета у пореској политици.

Да би обезбедили пословање у складу са позитивним пореским прописима, компаније морају да познају и прате прописе, али то не значи аутоматски и једноставно усаглашавање са њима. Привредне активности подразумевају настанак бројних и разноврсних догађаја и трансакција од којих највећи део има пореске последице. Овакво богатство пословног живота немогуће је покрити прописима у смислу јасног одређења захтеваног поступка за сваку ситуацију. Није ретко и да нека ситуација не буде регулисана законом, што се популарно карактерише као "рупа у закону". Све ово указује да су компаније понекад принуђене да се упусте у просуђивање о стварном смислу закона и намери законодавца како би уопште могле да одреде пореске последице конкретне трансакције или догађаја.

Неизвесност са којом се суочавају компаније код прописа о опорезивању добити додатно је увећана услед намере фискаса да их спречи у неприхватљивом избегавању, односно минимизовању пореза. Чак и када компанија није у својим настојањима да плати мањи порез прекршила закон и сходно томе извршила незакониту пореску

евазију, могуће је да повољне пореске последице предузетих активности буду оспорене, ако је компанија прибегла вештачким правним конструкцијама осмишљеним с циљем редукције пореза. Такво понашање се третира као нелегитимна законита пореска евазија. У неким земљама (Србија, Немачка, Француска) правни основ за оспоравање законите, а нелегитимне редукције пореза обезбеђен је уношењем у закон општих одредби према којима се правна конструкција може прогласити ништавом и опорезивање извршити сходно економској реалности. У САД, где је порески систем веома развијен, не постоје ове опште одредбе, али су путем судске праксе уобличене доктрине усмерене ка спречавању злоупотребе или изигравања пореских прописа, попут доктрине “суштина изнад форме”. Ова доктрина, такође подразумева да се порез разрезује сходно економској суштини трансакције, док се форма не сматра релевантном, ако се оцењује као неприкладна и вештачка, односно изабрана искључиво с мотивом избегавања или редуковања пореза.

Постојање могућности да се и законита пореска евазија окарактерише као нелегитимна ствара неизвесност за компаније у вези са коначним пореским исходом предузетих активности. У настојању да смање плаћање пореза, компаније би требало да користе само легитимне начине, али не постоји јасна граница између онога што је прихватљиво и онога што није. Исти склоп околности порески органи могу окарактерисати као неприхватљиву евазију, док компаније аргументују да је реч о легитимном понашању. Због тога нису ретки случајеви у којима се путем судског спора утврђује која страна је у праву. Ово је подстакнуто и чињеницом да су порески органи под све већим притиском да не дозволе еродирање пореских прихода, док су истовремено компаније под све већим притиском да власницима обезбеде што веће приносе, а томе сигурно допринеси активно коришћење шанси за смањење пореза и одлива ресурса по том основу.

Без обзира на сву сложеност пореског и пословног окружења, приликом састављања пореског биланса и попуњавања пореске пријаве компаније морају да се одреде како ће исказати пореске последице насталих трансакција и догађаја, тј. морају да заузму одређене пореске позиције. Увек када те позиције носе пореске уштеде, а постоји неизвесност у вези са задржавањем уштеда уколико ове позиције буду предмет пореске контроле, оне се карактеришу као неизвесне пореске позиције. Уштеде које се креирају неизвесним пореским позицијама могу по карактеру да буду трајне или привремене. Трајне уштеде значе дефинитивно смањење порес-

ких плаћања, под условом, наравно, да их порески органи успешно не оспоре. Код привремених уштеда постиже се одлагање пореских плаћања, али се ова плаћања у целини посматрано не умањују. На пример, неизвесна пореска позиција која носи привремену уштеду подразумевала би промптно исказивање одређених издатака као пореских одбитака, иако постоји неизвесност да ли је вишегодишња амортизација прикладнији метод. Уколико се заузета пореска позиција не покаже као исправна, компанија би била изложена плаћању камате и евентуално одређене казне. Са друге стране, ако се одржи оваква позиција и одложи плаћање пореза, то значи јасну економску корист, имајући у виду временску вредност новца.

Неизвесне пореске позиције могу да настану у процесу утврђивања опорезиве добити како на страни прихода (на пример, одлука да се одређени приходи класификују као изузети из опорезивања иако такав третман није потпуно изванстан) тако и на страни дозвољених одбитака (на пример, третирање неких издатака као одбитака мада је неизвесно да ли је то прихватљиво). Такође у погледу исказаних пореских кредита може да постоји неизвесност. Критеријуми квалификације неког улагања за порески кредит нису увек довољно прецизни, а пореска корист по основу кредита је значајна, имајући у виду да кредити директно умањују порез који се плаћа.

Неизвесне пореске позиције могу да буду последица арбитражности класификације прихода и добитака или расхода и губитака као редовних односно капиталних. Ово је нарочито присутно у правним системима где се примењују различите пореске стопе на редовне и капиталне добитке. Не треба занемарити да и у случајевима истих стопа опорезивања компаније могу да имају мотив за промену карактера компоненти резултата. На пример, могу настојати да искажу добитке као капиталне како би искористиле могућност њиховог пребијања насталим капиталним губицима, који би у случају недовољних капиталних добитака могли да остану неискоришћени.

Нарочито актуелан извор неизвесних пореских позиција код компанија које су међусобно повезане власничким уделима су трансферне цене. Пореске власти захтевају да се трансферне цене формирају по принципу “ван дохвата руке”, тј. на нивоу на којем би се формирале између независних страна у сличним трансакцијама под сличним условима. На овај начин жели се спречити избегавање пореза путем преусмеравања добити од више опорезованих ка мање опорезованим повезаним ентитетима. Међутим, транс-

акције између повезаних лица су често специфичне, па одређивање цена “ван дохвата руке” подразумева коришћење низа арбитрарних претпоставки. Супротстављени циљеви пореских органа и компанија, при чему једни настоје да умање опорезиву добит, а други да не дозволе њено умањење, доприносе инхерентним разликама у тумачењима.

Код трансферних цена обично се не поставља питање остварења одређених пореских користи, него се неизвесност односи искључиво на износ користи које ће бити остварене. Према томе, неизвесне пореске позиције по основу трансферних цена проистичу из потенцијалног различитог вредновања насталих трансакција између повезаних лица. Све компаније које у својим пореским пријавама искажу ниже приходе или веће расходе (од износа које би вероватно одредили порески органи да истражују повезане трансакције) имаће неизвесне пореске позиције.

При формирању трансферних цена компаније су увек значајан пондер давале пореским разматрањима, настојећи да искористе прилику да редукују порески терет и тако увећају добит која им остаје после опорезивања. Међутим, пореске власти се све више фокусирају на подручје трансферних цена, па се смањује манипулативни простор за избегавање пореза на овај начин. По најскоријем истраживању ревизорске куће Ernst & Young компаније су сада у погледу трансферних цена “више усмерене на ризик него на коришћење шанси”.

У Табели 1 презентовани су резултати истраживања у вези са приоритетима које компаније имају приликом формирања трансферних цена (Ernst & Young, Navigating the Choppy Waters of International Tax – 2013 Global Transfer Pricing Survey, 2013, 15).

Табела 1 - Приоритети у формирању трансферних цена

	2012. година	2010. година	2007. година
Управљање пореским ризиком	66%	50%	50%
Оптимизација ефективне пореске стопе	11%	18%	22%
Оптимизација пореских плаћања	6%	7%	нема податка
Усклађивање са управљачким или оперативним циљевима	14%	20%	18%
Мерење перформанси	1%	5%	7%
Ништа од наведеног	1%	-	3%

У свим анализираним годинама највећи број испитаника предност даје управљању пореским ризиком, али је у 2012. години ово најизраженије. У односу на 2010. и 2007. годину, за 33% се повећао број оних који стављају акценат на порески ризик. То је логичан одговор на амбијент у којем су корекције заузетих позиција по основу трансферних цена врло присутне и могу довести до великих одлива ресурса са озбиљним последицама по наставак пословања компанија. Одговорно управљање пореским ризиком у домену трансферних цена, али и у другим релевантним подручјима, намеће се као важан задатак за корпоративну управу.

Компаније при одмеравању пореског ризика увек узимају у обзир неколико фактора: вероватноћу да буду предмет пореске ревизије, вероватноћу да приликом ревизије неизвесне позиције буду откривене и очекиваним исходом ревизије у смислу односа иницијално присвојених користи и накнадних плаћања. Што је вероватноћа ревизије мања, то је спремност компанија на заузимање ризичних позиција већа. Такође, уколико је вероватноћа откривања неизвесних позиција мања, склоност ка избегавању пореза је већа. Пореске власти интензивирају напоре да наплате порезе, али немају довољно ресурса да врше ревизију сваке пореске пријаве нити је разумно очекивати да приликом ревизије открију сваку евентуално спорну позицију.

Тако, на пример, у САД, где је високо развијена пореска инфраструктура, стопа ревизије за највеће компаније (компаније које имају имовину већу од 250 милиона \$) износила је свега 28,5% у 2012. години. Слично је било и у претходним годинама, па тако у периоду од 2007. до 2011. године ова стопа није прешла 30%. При томе је код највећих компанија стопа ревизије највећа, односно стопа ревизије за мање компаније још је нижа, па на пример за компаније чија је имовина између 100 и 250 милиона \$ износи само 22,5% у 2012. години (<http://trac.syr.edu/tracirs/newfindings/auditdata.html>).

Уколико компанија буде изложена пореској ревизији и неизвесна позиција буде откривена, исход процеса испитивања често није једнозначан. У неким ситуацијама могуће је да постоје само два исхода. На пример, нека улагања се квалификују за порески кредит или то није случај. Компанија ће бити у ситуацији да задржи целокупне иницијално присвојене пореске користи или их у целини губи. Међутим, у пракси земаља где су договори између пореских органа и обвезника могући, и у оваквим ситуацијама коначни исход може да буде негде између поменутих два

екстрема, то јест да се постигне компромисно решење, при чему компанија делимично задржава пореске користи. У другим порески релевентним подручјима, попут трансферних цена, већи број потенцијалних исхода је уобичајен. Од снаге аргумената на страни пореских обвезника зависи и степен користи који ће бити задржан.

Услед поверљивости података, информације о праксама разрешења неизвесних пореских позиција су ретко доступне. Ипак неколико студија у САД показује да у њиховој пракси компаније успевају да сведу надокнаду пореза на значајно мању меру у односу на износ који порески органи иницијално утврде¹. Дуготрајни и скупи судски процеси не иду у прилог пореској управи, па се путем преговора често долази до компромисног решења.

Коначни исходи су неизвесни, али компаније врше њихову процену како би одредиле своје понашање. Што је однос користи и накнадних трошкова повољнији, то је и склоност заузимања неизвесних позиција већи. Како накнадни трошкови расту у односу на користи, опада мотивација да се заузму порески ризичне позиције. Накнадни трошкови су при томе слојевити. Утврђене неправилности у примени пореских прописа подразумевају да се сав избегнут порез плати, као и камата на избегнут порез, а врло често се плаћа и казна. Све заједно, као и друге дугорочне негативне импликације избегавања пореза, попут привлачења пажње пореских органа и повећаних пореских контрола до стварања лошег имиџа у јавности о компанији као пореском "неплатиши", морају се узети у обзир.

Трендови у вези са пореским амбијентом сведоче у прилог интензивирању напора пореских органа да спрече компаније у нелегитимном избегавању пореза. Усавршавање регулативе, како би се обухватила и строже санкционисала нежељена понашања, боље усмерене ревизије захваљујући савременим могућностима обраде података, присутнија сарадња између земаља у области опорезивања и размене информација², активно ангажовање међународних тела на сузбијању пореске евазије³ и повећани захтеви пореских власти у вези са обелодањивањем и

транспарентношћу неизвесних пореских позиција утицали су да се порески ризик за компаније увећа.

"Апетити" за преузимање ризика се разликују, па колико су поједине компаније изложене пореском ризику немогуће је одредити без одговарајућих обелодањивања са њихове стране. Процес извештавања о неизвесним пореским позицијама тек је на почетку, јер није лако помирити потребу за већом транспарентношћу са настојањем да се компанијама не нанесе штета услед разоткривања које позиције и у којој мери сматрају неизвесним, јер их то доводи у незавидан положај пред пореским органима.

2. Извештавање о неизвесним пореским позицијама насупрот њиховом игнорисању

Транспарентност извештавања о порезу на добит у финансијским извештајима опште намене увек се доводила у питање. Примена модела одложених пореза омогућила је корисницима финансијских извештаја боље пројекције будућих пореских плаћања у односу на раније када се о одложеним порезима није извештавало. Ипак све присутније су критике да пружени сет информација није довољан. Захтевају се како додатна објашњења у вези са признатим билансним ставкама, тако и нова обелодањивања.

Европска саветодавна група за финансијско извештавање (European Financial Reporting Advisory Group - EFRIG) идентификовала је чак седам категорија информација у којима би (повећана) обелодањивања била релевантна за инвеститоре и кредиторе. То су: пореске стратегије и порески циљеви које су компаније дефинисале, објашњења пореског ризика, информације о текућим и будућим пореским плаћањима, објашњења разлике између пореског плаћања у текућем периоду и текућег пореског расхода, објашњења разлике између пореског расхода и производа рачуноводствене добити и законске пореске стопе, објашњења која доприносе бољем разумевању ефективне пореске стопе и информације о одложеним пореским средствима,

1) У једном од обимнијих истраживања утврђено је да су пореске неправилности идентификоване од стране пореских органа измирене са око 60% спорних износа, при чему аутори чак сматрају да је ова стопа донекле прецењена, јер нису узети у обзир најкомплекснији случајеви који у анализираном периоду нису окончани, а где се очекује да ће стопа измирења бити значајно нижа. (Hanlon, Mills, Slemrod, An Empirical Examination of Corporate Tax Noncompliance, Taxing Corporate Income in the 21 Century, Cambridge University Press, 2012, 170-211).

2) На пример, у Европској унији је 2011. године донета Директива о административној сарадњи у области опорезивања (Council Directive 2011/16/EU), која је заменила ранију Директиву из 1977. године како би се кооперација међу земљама ЕУ – посебно у домену размене информација – учинила ефикаснијом и бржом.

3) Важну улогу има ОЕСД, који је у 2013. години објавио нови план акција како би се сузбила међународна пореска евазија: ОЕСД Publishing, Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting, 2013.

посебно о њиховим непризнатим износима по основу пореских кредита и губитака (EFRIG, Improving the Financial Reporting of Income Tax, 2011, 12).

Праксе извештавања показују да компаније генерално нису спремне да обелодањују информације о порезу на добит у већој мери него што су обавезне према конкретном оквиру за финансијско извештавање⁴. Обелодањивања пореза на добит су увек била осетљива зона, јер неизбежно привлаче пажњу пореских органа. То посебно важи за тему неизвесних пореских позиција. Стога су пореске власти, али и остали заинтересовани за пословање компанија, пре свега инвеститори, остајали најчешће без икаквих информација о неизвесним пореским позицијама.

Донесиоци стандарда финансијског извештавања дуго се нису бавили овом темом и поред њеног значаја. Тако у *MPC 12 - Порези на добит* нема смерница у вези са третманом неизвесних пореских позиција, а са друге стране из делокруга *MPC 37 - Резервисања, потенцијалне обавезе и потенцијална средства* експлицитно су искључена разматрања у вези са порезом на добит.

Ипак обухватање ефеката неизвесних пореских позиција у финансијским извештајима јасно почива на рачуноводственом принципу опрезности. У складу са овим принципом, евидентирање пореских користи (тј. умањења пореских расхода и обавеза) по основу неизвесних пореских позиција не би требало да се спроводи аутоматски по попуњеној пореској пријави, јер би то могло да води прецењивању периодичног резултата и потцењивању исказаних обавеза, с обзиром на присутну неизвесност њиховог коначног присвајања. Оправдано би било да се користи искажу само у мери у којој је вероватно да ће бити задржане.

Претпоставимо, на пример, да је компанија исказала у пореској пријави порески кредит у износу од 50.000 динара иако постоји неизвесност да се целокупан износ може квалификовати као такав. Умањивање пореских расхода и пореских обавеза за свих 50.000 динара не би обезбедило истинито и објективно информисање корисника финансијских извештаја. Ако је вероватно да би приликом пореске контроле био оспорен део овог кредита у износу од 20.000 динара и да би компанија сходно томе имала одлив ресурса

како би надокнадила раније потцењен порески дуг, онда би у финансијским извештајима по основу ове неизвесне пореске позиције требало признати само вероватну корист, која износи 30.000 динара. То би имало следеће последице:

- порески расходи били би умањени за 30.000 динара (уместо за 50.000 динара);
- текуће пореске обавезе и стварни одлив новца по основу плаћања пореза (засновано на пореској пријави) били би мањи за 50.000 динара;
- у билансу стања биле би признате додатне обавезе (поред текућих пореских обавеза) у износу од 20.000 динара.

На овај начин неизвесност у вези са заузетим пореским позицијама не остаје изван финансијских извештаја, него се повећавају обавезе како би се уважио вероватан одлив ресурса за накнадна плаћања пореза. Такође, инкорпорирањем у биланс успеха само вероватних користи, уместо укупно расположивих, у обрачунском периоду у којем се заузима ризична пореска позиција, спречава се прецењивање периодичног резултата.

Ефекат неизвесних пореских позиција на биланс стања и биланс успеха сигурно није потпуно занемарен код свих компанија, поготово код оних чији су извештаји предмет екстерне ревизије. Међутим, признавање и мерење неизвесних пореских позиција бременито је бројним рачуноводственим дилемама, па у одсуству ауторитативних смерница компаније могу да користе лепезу различитих приступа. Ово даље има негативне импликације на упоредивост финансијских извештаја, поготово имајући у виду да се повезана обелодањивања у напоменама не дају или се ретко пружају. Изостаје чак и засебно презентовање ефеката неизвесних пореских позиција, како у билансу стања и билансу успеха, тако и у напоменама.

Финансијски извештаји опште намене преваходно су усмерени ка власницима и повериоцима. Стога треба да садрже информације које ће омогућити овим групама корисника процену будућих новчаних токова компанија, као и колико ефикасно и ефективно менаџмент користи постојеће ресурсе. Имајући ово у виду, тешко се може оправдати изостанак информација о неизвесним пореским позицијама.

4) Comiskey i Mulford су истраживали праксе обелодањивања стратегија пореског планирања на финансијским извештајима америчких јавних компанија у периоду од 2007. године до краја првог квартала 2011. године. Утврдили су да су само 34 компаније обелоданиле природу својих пореских стратегија. Код осталих компанија било је позивања на стратегије пореског планирања у контексту могућности да се оне искористе за креирање будућих опорезивих добитака чиме се оправдало признавање одложених пореских средстава. Међутим, није се ишло даље у опис ових стратегија (Comiskey, Mulford, The Disclosure of Tax Planning Strategies, *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, Volume 6, 2011).

Управљање ризицима од кључног је значаја за компаније у савременом окружењу, а порески ризик свакако није занемарљива компонента у укупном сету ризика са потенцијалом да озбиљно наруши ликвидност, солвентност, као и репутацију компанија. Не чуди, отуда, потреба инвеститора да сагледају како се управља пореским ризиком, какав је ниво толеранције менаџмента у односу на овај ризик, да ли су успостављени адекватни механизми мерења и контроле овог ризика у границама прихваћене толеранције и колика је напослетку изложеност у виду квантитативних процена губитка пореских уштеда. Од менаџмента се очекује да активно тражи могућности за редукацију расхода, укључујући пореске расходе, те не би смео да пропусти могућности за легитимно избегавање пореза, али је истовремено неопходно да се потенцијалне користи доведу у везу са односним ризиком. Треба имати у виду да је потреба власника да буду информисани о пореском ризику подстакнута и агенцијским проблемом, јер менаџмент може имати подстицај да прихвати већи ризик с обзиром да се код пореског ризика користи реперкутују одмах, док коначно разрешење пореских позиција може да наступи годинама касније.

Иако се чини готово неоспорним да би примарни корисници финансијских извештаја имали користи од презентованих информација о неизвесним пореским позицијама, извештавање је дуго сматрано неприхватљивим. Обелодањене информације су на располагању свима, па према томе и пореским властима. Сигурно је да би неизвесне пореске позиције привукле пажњу пореских органа, који би управо објављене информације могли да искористе у својим напорима да наплате веће порезе. Компаније би ослабиле свој положај у односу на порезнике, јер би њихове позиције биле "откривене". Другим речима, пореским органима био би пружен путоказ за оспоравање позиција које су компаније заузеле.

Неповољне импликације обелодањивања могле би да се одразе и на привлачење негативног публицитета за компаније са већим износима неизвесних пореских позиција. Тема пореских плаћања веома је интересантна за медије, а перцепција јавности да "богате" компаније не плаћају сразмеран део пореза веома је присутна, па компаније лако могу пасти у "немилост", чак и када је то неоправдано јер користе легитимне начине за избегавање пореза. Порески обвезници имају право да не плате већи порез него што се то од њих законом захтева. Ипак, негативно

окарактерисане као друштвено неодговорне, компаније могу да трпе последице у свом пословању, те да им опадају приходи или расту расходи услед погоршања односа са купцима, добављачима, кредиторима итд.

Инвеститорима сигурно не погодују ове негативне стране обелодањивања неизвесних пореских позиција. Већи фокус пореских органа, па и јавности, генерално умањује могућност задржавања пореских уштеда. Такође, менаџмент би могао да реагује на извештајне захтеве изменом свог понашања тако да мање улази у ризичније пореске позиције. То би даље значило и веће одливе новца за пореска плаћања. Ово не значи да би требало одустати од извештавања. Иницијативе за повећану транспарентност су узеле маха и инвеститори нису спремни да остану ускраћени за информације о пореском ризику. Питање је само одређивања праве мере приликом обелодањивања.

FASB је прво професионално тело које се упустило у регулисање проблематике извештавања о неизвесностима пореза на добит (FASB, FASB Interpretation No. 48 Accounting for Uncertainty in Income Taxes, 2006)⁵. Приликом конципирања извештајних захтева узета су у обзир сва претходно поменута разматрања, тако да се од компанија не захтева да врше обелодањивања појединачних неизвесних позиција, него је довољно да дају агрегиране информације. Ово умногоме задовољава потребе инвеститора, а истовремено изостају детаљније смернице за пореске власти, што је посебно изражено у ситуацијама у којима компаније послују у више пореских јурисдикција.

На пример, *General Electric* је у 2008. години известио да компанија годишње попуњава више од 7.500 пореских пријава у више од 250 јурисдикција, тако да износ од 6,7 милијарди \$ признатих обавеза за неизвесне позиције не представља много корисну информацију за пореске ауторитете појединих земаља (Koester, Investor Valuation of Tax Avoidance Through Uncertain Tax Position, American Accounting Association Annual Meeting – Tax Concurrent Sessions, 2011, 12).

Чињеница је, ипак, да извештавање о неизвесним пореским позицијама представља извор одређених информација за пореске власти. У крајњој линији коначна агрегатна сума обавеза по основу неизвесних позиција указује на мање или више агресиван приступ пореском планирању, па може бити искоришћена при таргетирању компанија које ће бити предмет ревизије. То пак

5) Скраћено се објављено Тумачење означава као FIN 48.

не значи да су ове информације много више од онога што порески органи већ добијају преко пореских биланса и пореских пријава. Поред тога, присутна је тенденција да пореске власти “по сили закона” захтевају све више информација и извештаја од пореских обвезника.

У САД је од 2010. године већим компанијама наметнута обавеза извештавања пореске управе о неизвесним пореским позицијама. Неизвесне пореске позиције морају да буду кратко описане и рангиране, имајући у виду њихов релативан значај у конкретной компанији. Интересантно је погледати неке од доступних резултата обраде ових извештаја. У Табели 2 дат је увид у структуру неизвесних пореских позиција највећих компанија у САД (<http://www.irs.gov/Businesses/Corporations/UTPFilingStatistics>).

Табела 2 - Статистика неизвесних пореских позиција – учесталост појављивања

Најчешће неизвесне пореске позиције	2012. година	2011. година	2010. година
1. Кредити за истраживање	22%	24%	21%
2. Трансферне цене	19%	22%	22%
3. Капитализација	4%	6%	7%

Као најчешћи извор неизвесних пореских позиција у све три године јављају се порески кредити по основу истраживачких активности. На другом месту су трансферне цене, а на трећем убрзано умањење пореске основице по основу издатака који би можда требало да се капитализују и онда постепено укључују (амортизују) у порески биланс.

Било је дискусија на тему да је извештавање о неизвесним пореским позицијама у финансијским извештајима опште намене добро у ширем друштвеном контексту, јер одвраћа компаније од избегавања пореза и подстиче их на већу дисциплину при плаћању пореза. Ипак, ово није сврха финансијских извештаја, па доносиоци стандарда финансијског извештавања не би требало да иду изван онога што је релевантно примарним корисницима – власницима и повериоцима за доношење економских одлука, а намера да се повећа усаглашеност компанија са пореском регулативом треба да се оствари на друге начине.

Не треба превидети да би принуда екстерног финансијског извештавања о неизвесним пореским позицијама могла да донесе користи самим

компанијама у смислу да их наведе да у већој мери прате порески ризик и формализују процесе у вези са његовим идентификовањем, мерењем и одобравањем, што би свакако имало позитивне ефекте на квалитет корпоративног управљања.

3. Анализа алтернативних приступа извештавању

Прихватање потребе да се о неизвесним пореским позицијама извештава намеће рачуноводној професији изазов да пронађе најбољи начин признавања, мерења и обелодањивања ових позиција. Велики број дилема треба да се при томе разреши.

Једна од основних дилема приликом обухватања ефеката неизвесности тиче се третмана детекционог ризика – ризика да ће позиције уопште бити откривене. Иако компаније сигурно рачунају на вероватноћу да до пореске контроле неће ни доћи, као и да у току спровођења контроле неизвесне позиције неће бити откривене, разматрање детекционог ризика приликом обухватања неизвесности значило би прилично шпекулисање. Са друге стране, ако се очекиване будуће пореске последице насталих неизвесних позиција процењују под претпоставком да ће оне бити предмет испитивања пореске администрације која располаже свим релевантним информацијама, постоји опасност од исказивања често већих обавеза по основу спорних позиција него што су реална очекивања у погледу одлива новца.

Преовладало је мишљење да финансијско извештавање усмерено на фер и потпуна обелодањивања не може да се руководи калкулацијама у вези са “изигравањем” пореског система. Претпоставка стопроцентног детекционог ризика се прихвата⁶, јер само овакав приступ може да обезбеди конзистентност третмана неизвесних позиција, сходно томе да се процена будућих исхода везује само за стручна тумачења неизвесних позиција од стране пореских ауторитета. Овај приступ даље значи да корисници стичу увид у најшире дефинисани ризик неизвесних позиција.

Следеће питање тиче се начина на који се приступа признавању неизвесних пореских позиција. Могуће су следеће две варијанте:

1. у фокусу је признавање користи од пореских позиција;
2. у фокусу је признавање додатних обавеза.

6) Ова претпоставка је усвојена у FIN 48, а предвиђена је и у предлогу ревидирања MPC 12 из 2009. године.

Код прве варијанте, која је прихваћена у америчкој професионалној регулативи, основно питање је да ли се могу или не могу признати користи од неке пореске позиције. Другим речима, праг за признавање поставља се за користи (уштеде) по основу пореских позиција. Користи треба да буду признате само ако је “вероватније да хоће него да неће” бити одржане приликом пореског испитивања (параграф 6 FIN 48). Ако овај критеријум није испуњен, целокупан износ користи по основу заузете пореске позиције остаје непризнат.

На овај начин онемогућена је веома присутна пракса евидентирања користи на основу највероватнијег појединачног исхода. У условима већег броја исхода са мањим вероватноћама, овакав начин извештавања показао се као неподобан, јер упућује на погрешне закључке (Jones, Campbell, Financial Reporting Effects of Uncertain Tax Positions, *The CPA Journal*, Vol. 77, 2007, 1).

Претпоставимо, на пример, да компанија није сигурна да ли има право на одређени порески кредит или не, али га је узела у обзир приликом израчунавања пореског дуга, чиме је платила порез нижи за 100.000 дин. Анализа ове неизвесне пореске позиције указала је да је могуће да се она на различите начине разреши приликом пореске контроле. Оцена могућих исхода и вероватноћа њиховог настанка дата је у Табели 3.

Табела 3 - Дистрибуција могућих исхода у случају неизвесне пореске позиције

Могући износ пореских користи	Вероватноћа појединачних исхода
100.000	21%
85.000	19%
65.000	18%
40.000	16%
20.000	14%
0	12%

Највећу појединачну вероватноћу у овом примеру има најуспешнији исход, тј. исход где би порески органи прихватили заузету пореску позицију која носи користи од 100.000 дин. Међутим, умањење расхода по основу пореза на добит и пореских обавеза за свих 100.000 дин., када је вероватноћа оваког исхода само 21%, што је далеко испод критеријума “вероватније да ће настати него да неће”, не би реално одразило постојећу неизвесност. Према FIN 48 износ пореских ко-

ристи који може да се призна мора имати вероватноћу већу од 50%.

Друга варијанта у вези са признавањем неизвесних позиција је да се неизвесност не анализира са аспекта задржавања пореских користи, него из перспективе обавеза. Пореске уштеде евидентирају се у целини у складу са начином на који је попуњена пореска пријава, а онда се евидентирају додатни порески расходи и додатне обавезе, ако се очекује да ће услед пореске ревизије неизвесних позиција доћи до одлива економских користи. Праг признавања поставља се онда за обавезе. Најчешће се као праг за признавање обавеза узима такође “вероватније да хоће (доћи до одлива користи) него да неће”. Овај праг је нпр. усвојен по МРС/МСФИ за признавање резервисања, која управо представљају неизвесне обавезе у смислу рока и износа (параграф 23 МРС 37 - Резервисања, потенцијалне обавезе и потенцијална средства).

Мерење ефеката неизвесних пореских позиција, такође се може вршити на различите начине. Будући да обично постоји могућност већег броја различитих исхода по основу пореске ревизије, методе мерења које уважавају само један исход по правилу су инфериорне. Такав случај је са методом појединачно највероватнијег исхода, јер се може десити да уследи (као у претходно презентираним примеру) признавање износа који нема прихватљиву вероватноћу реализације. Неподобна је и метода “све или ништа”, где се задовољење постављеног прага признавања сматра довољним за признавање укупних користи (или обавеза у алтернативном приступу).

Имајући у виду да је у Америчким општетприхваћеним рачуноводственим принципима одабран приступ у чијем су фокусу пореске користи, мерење пореских користи (за позиције које су прешле праг признавања) врши се према највећем износу који задовољава критеријум “вероватније хоће него неће” бити остварен. Овај приступ одржава кумулативну вероватноћу настанка одређеног износа пореских користи.

Претпоставимо, ради илустрације, да је компанија одређени расход у износу од 1.000.000 дин. обухватила као порески одбитак. Нека је пореска стопа 15%. Иако компанија има аргументе за овакав третман и очекује да је “вероватније да хоће него да неће” остварити коначни прилив користи, одређена неизвесност ипак постоји. У сврхе обухватања ефеката неизвесне позиције извршена је процена могућих исхода и њихових вероватноћа. Ови подаци, заједно са обрачуном кумулативне вероватноће, дати су у Табели 4.

Табела 4 - Мерење неизвесне пореске позиције по методи кумулативне вероватноће

Могући износ пореских користи	Вероватноћа појединачног исхода	Кумулативна вероватноћа
150.000	40%	40%
105.000	30%	70%
60.000	20%	90%
0	10%	100%

Највећу појединачну вероватноћу настанка (40%) има најповољнији исход за компанију. Овај исход ипак не задовољава критеријум признавања – вероватноћа његовог настанка нижа је од 50%. Вероватноћа нешто мало мање повољног исхода, при чему би порески одбитак био одобрен у износу од 700.000 динара, утврђена је на нивоу од 30%. Износ пореских користи при оваквом исходу је 105.000 динара. Међутим, вероватноћа да ће компанија располагати пореским користима од 105.000 динара је 70%, јер и претходни исход укључује реализацију овог износа користи. Према томе, уважавајући кумулативну вероватноћу настанка, највећи износ користи који задовољава критеријум признавања и који као такав треба да се призна у финансијским извештајима је 105.000 динара. Проистиче да је износ непризнатих пореских користи 45.000 динара.

С обзиром на то да се према попуњеној пореској пријави остварује уштеда од 150.000 динара, што се обухвата смањењем пореских расхода и текућих пореских обавеза, износ од 45.000 динара непризнатих пореских користи (150.000 – 105.000) евидентира се као увећање расхода и обавеза. На тај начин индиректно се признају само вероватне користи од 105.000 динара, а додатне обавезе за неизвесне пореске позиције су еквивалент непризнатих пореских користи.

За разлику од методе кумулативне вероватноће, где се обрачун не заснива на перспективи свих исхода, комплетнији приступ утврђивању очекиваног износа пореских користи постигао би се применом методе очекиване вредности, која подразумева уважавање сваког исхода који би при томе био пондерисан вероватноћом његовог настанка. На овај начин боље би се одсли-

кала економска реалност, али је овај метод захтевнији за спровођење⁷.

Постоје још бројна питања у вези са извештавањем која побуђују дискусије: ниво синтетизовања/разлагања неизвесних пореских позиција, третман камата и казни, начин презентације признатих износа, обелодањивања итд.

Изложеност пореској неизвесности може да се анализира на различитим нивоима. То може да буде ниво трансакције, ниво позиције у пореској пријави, ниво појединачних ставки које чине позицију у пореској пријави итд. На пример, неизвесност у погледу пореских кредита за истраживање може да се анализира на нивоу укупних кредита, али и на нивоу појединачних истраживачких пројеката или на нивоу појединачних издатака у оквиру појединих пројеката. Начин дефинисања неизвесне позиције није без утицаја на коначне износе који ће бити признати у финансијским извештајима, па отуда и важност овог питања. Тако, на пример, користи по основу пореског кредита можда не би могле да се признају у финансијским извештајима, јер не би био задовољен критеријум признавања, али ако би се анализа вршила на нивоу појединачних, а не укупних издатака за пројекат, неки од ових издатака прешли би праг признавања, па би одређене користи биле признате⁸.

Чини се да није могуће унапред одредити шта би требало да представља јединицу посматрања, јер у различитим околностима за исту врсту кредита или одбитка може бити примеренији другачији ниво анализе. Потребно је професионално просуђивање у светлу релевантних чињеница и околности. Са друге стране, пожељно је да ово просуђивање, као и друге процене у рачуноводству пореза, ипак буду у оквиру одређених јасних смерница, због потенцијала за креативно извештавање. На пример, у GAAP се захтева да се као примарни фактори узму у обзир: 1. начин на који компанија припрема и поткрепљује неизвесне позиције (обрачуни, радни папири, анализе екстерних стручњака итд.), 2. приступ који би пореска управа имала у случају ревизије (сходно претходном искуству или искуству сличних предузећа са сличним позицијама итд.). Приликом одлучивања, сигурно би требало да се уважи материјалност саме позиције. Ако је реч о већим ставкама, можда је боље извршити њихово декомпоновање.

Неизвесне пореске позиције често подразумевају ризик плаћања камата и казни услед по-

7) Комплексност имплементације представљала је аргумент за неприхватање ове методе у америчким GAAP (Jones, Campbell, Исто, 1).

8) Више погледати на конкретним примерима: параграфи A5-A9 FIN 48.

грешног обрачуна пореског дуга. Њихово игнорисање значило би потцењивање очекиваног одлива ресурса за поравнање позиције. Евидентирање камате и казни стога чини део целовитог обухвата неизвесних позиција. Међутим, актуелне су дилеме око тога где признате камате и казне треба приказати:

- у оквиру расхода по основу пореза на добит или
- у оквиру расхода камата и осталих расхода, респективно.

Прва алтернатива предност даје нераскидивој вези ових расхода са порезом на добит, односно камате и казне посматрају се као део пореских плаћања и као повећање пореског терета предузећа. У другој алтернативи потенцира се природни карактер камата као расхода финансирања и казни као осталих расхода. Јасно је, при том, да класификација у билансу успеха условљава класификацију у билансу стања, тако да би могле да буду обухваћене различите позиције обавеза⁹.

Презентација обавеза по основу неизвесних позиција могла би такође да се врши на више начина. Ако би се имало у виду да до пореске ревизије може да дође било кад и да би дуг био платив по захтеву пореске управе, онда би ове обавезе требало да чине део текућих обавеза. Са друге стране, често прође више од годину дана, па и неколико година, од заузимања позиције до њеног разрешења, па се чини релевантнијем за аналитичке сврхе да се у случају оваквих очекивања обавеза класификује као дугорочна. Није мање важно ни да ли би обавезе по основу неизвесних пореских позиција требало одвојено презентовати од текућих односно одложених пореских обавеза.

Обелодањивања су нарочито изазовна тема. Притисци који постоје на линији потребе за информацијама и неспремности да се исте дају отежавају налажење баланса. FASB је избегао квалитативна обелодањивања (опис карактера неизвесности итд.), осим када је реч позицијама чије значајне промене се очекују у наредних 12 месеци. Сви квантитативни прикази по основу неизвесних пореских позиција врше се у агрегатним износима.

На основу свега претходног можемо закључити да је рачуноводство неизвесних пореских позиција не само предмет спорења бројних интересних група, него и из професионалног рачуноводственог угла веома концептуално комплексно. Примена је захтевна. Ефекти неизвесних по-

реских позиција нису ограничени само на текуће порезе, већ се могу одразити и на одложене порезе, што је увек случај када очекивани исход у односу на заузету позицију води другачијем износу привремених разлика.

Тakoђе, могуће је да и непризнате пореске користи буду у одређеним околностима обухваћене као смањење пореских средстава уместо као повећање обавеза. Ако би, на пример, неизвештан третман неког расхода као пореског одбитка водио исказивању (или повећању) пореског губитка, при чему се губитак може пренети унапред, узимање у обзир неизвесности у вези са овом позицијом утицало би на одмеравање нижег износа одложених пореских средстава. Рачуноводствени приступ неизвесности стога се може одразити на све позиције у вези са порезом на добит.

Значајна употреба процена (узмимо, на пример, потребу за идентификовањем могућих исхода неке позиције и утврђивањем вероватноће сваког од тих исхода) и одсуство егзактних смерница подразумева да предузећа морају установити процедуре за оцену неизвесних позиција, како би се обезбедила одговорност и конзистентност приступа. Такође, треба инсистирати на прикупљању добре документационе основе, како би се што уверљивије образложили заузети ставови у вези са признавањем и мерењем користи од ових позиција. Нормално је очекивати да ревизори детаљније истражују ове позиције (ако су материјалне), јер морају да се увере у разумност претпоставки и адекватност доказа које су предузећа користила.

4. Перспективе интегрисања рачуноводства неизвесних пореских позиција у МРС/МСФИ

МРС/МСФИ не регулишу рачуноводство неизвесних пореских позиција. У МРС 12 - *Порези на добит* нема одредби у вези са третманом неизвесности. Посредно би се могло закључити да неизвесност треба да се разматра, јер је општи захтев стандарда да се мерење текућих пореза врши у износу "који се очекује да ће бити плаћен". Међутим, имајући у виду колико извештајних тема покреће обухват неизвесних позиција, одсуство меродавних принципа води различитим приступима од различитих компанија.

Одређене смернице могле би да се пронађу у МРС 37 - *Резервисања, потенцијалне обавезе и потенцијална средства*, јер су овде регулисане не-

9) У FIN 48 су дозвољене обе алтернативе, па компаније имају право извора, али се захтева обелодањивање примењене рачуноводствене политике.

извесне обавезе, али је из овог стандарда експлицитно искључена проблематика пореза на добит. Ипак, компаније могу да се одлуче за уважавање овог стандарда, на шта их коначно упућује и МРС 8, према којем у одсуству стандарда и тумачења за одређене ситуације морају да се уваже захтеви других стандарда који се баве сличним темама, а могу да се користе и саопштења других доносилаца стандарда ако нису у конфликту са МРС/МСФИ (параграфи 10-11 МРС 8). Треба још нагласити да МРС 1 захтева обелодањивања значајних ризика, па стога ни порески ризик ако је материјалан не би требало да буде изостављен из напомена (параграф 125 МРС 1).

Постојећи оквир је генерално конфузан, а питање неизвесности пореских позиција све израженије, тако да се може очекивати да се ова материја коначно прецизније регулише. Одређени напори већ постоје у том смеру, па их је важно пратити, како би се извештајни ентитети правремено припремили на нова правила која могу значајно изменити њихов досадашњи приступ овој проблематици, не само у смислу извештавања, него чак и начина понашања и односа према пореском ризику.

У оквиру пројеката хармонизације МРС/МСФИ и америчких ГААР предмет анализе налазило се извештавање о порезу на добит. Иако су основна опредељења у рачуноводству пореза на добит иста, постоје бројне разлике које онемогућавају коначно усаглашавање. Пројекат је за сада обустављен, а једно од основних места спорицања била је управо материја неизвесних пореских позиција.

IASB је у 2009. године издао нацрт измењеног стандарда о порезу на добит, у којем су заузете одређене позиције у вези са третманом неизвесности (IASB, Exposure Draft ED/2009/2 Income Tax). Кључно опредељење је да се узима перспектива обавеза. Неизвесне пореске позиције се сматрају исходистем обавеза за чије измирење ће у будућности доћи до одлива ресурса. Према томе, нису у фокусу користи које носи неизвесна позиција, као што је случај у FIN 48, јер у контексту МРС/МСФИ то би значило разматрање потенцијалних средстава, а по природи ствари овде је пре реч о неизвесности у погледу будућних обавеза.

У нацрту се не поставља ни посебан праг за признавање обавеза, него се неизвесност у потпуности обухвата у процесу мерења, а процес

мерења се одвија по методи очекиване вредности. Изостанак прага за признавање има предности, јер се обично формализује као потребна вероватноћа преко 50%. То даље значи да ставка са вероватноћом од 49% не би била уопште призната, док би друга ставка само 2 процентна поена вероватније (вероватноћа 51%) била исказана. При томе, оцена да ли је задовољен праг признавања или не неминовно је субјективна. Утицај неизвесности стога се искључиво интегрише у мерење, тако што се уважавају сви потенцијални исходи заједно са вероватноћом њиховог настанка. У Табели 5 илустрована је примена методе очекиване вредности и то на истом примеру као претходно метода кумулативне вероватноће чију примену захтева FIN 48:

Табела 5 - Мерење неизвесне пореске позиције по методи очекиване вредности

Могући исходи у погледу одлива ресурса	Вероватноћа појединачног исхода	Пондерисани износ исхода
00	40%	0
45.000	30%	13.500
90.000	20%	18.000
150.000	10%	15.000
S	100%	46.500

Добијени резултат указује да би се према методи очекиване вредности признале обавезе за неизвесне позиције у износу од 46.500 динара, односно признате уштеде би биле сведене на 103.500 динара, док би по методи кумулативне вероватноће обавезе износиле 45.000 динара, а признате користи 105.000 динара. Метода очекиване вредности је теоријски утемељена, али практично захтева много више рада од методе кумулативне вероватноће. На пример, у случају примене методе кумулативне вероватноће прво се оцењује исход који доноси највећу корист и ако се за такав исход утврди вероватноћа већа од 50%, извештајни ентитет не мора даље да разматра ниједан други исход. Примена методе очекиване вредности по правилу резултира у разматрању низа исхода. При томе, утврђивање табеле исхода и вероватноћа подразумева уважавање низа фактора¹⁰, као и професионално просуђивање. Прикупљене и документоване информације морају да буду довољне да поткрепе изве-

10) Најчешће се полази од: прошлог искуства и разрешења упоредивих ситуација које су настајале у самом предузећу или код других ентитета, процене јачине аргумената на страни предузећа у контексту регулативе, очекивања у погледу агресивности пореских органа или пак спремности на компромис, очекивања у погледу агресивности самог предузећа у одбрани својих позиција и евентуална спремност на судски процес итд.

дене закључке, јер само тако презентирани износи могу да се сматрају поузданим.

Нацрт из 2009. године није усвојен, јер није постигнут консензус око бројних спорних тема. Само су неке мање измене МРС 12 извршене. У плану IASB-а објављеном крајем 2012. године исказана је намера да се комплетна ревизија рачуноводства пореза на добити обухвата као дуго-рочни пројекат, тако да се у наредне три године не очекује да ће бити покренута (IASB, Feedback Statement: Agenda Consultation 2011, 2012, 13). Што се конкретно третмана неизвесности у вези са порезом на добит тиче, ту такође не би требало очекивати никакве промене, односно доношење ауторитативних смерница док се не заврши ревизија МРС 37, јер се жели да обезбеди конзистентан приступ неизвесности у свим стандардима. Ни ревизија МРС 37 не тече глатко, тако да није извесно ни када ће се овај пројекат окончати.

Интересантно је да се у МСФИ за мале и средње ентитете утицај неизвесности у порезу на добит експлицитно узима у обзир, јер се мерење како текућег пореза тако и одложених пореза захтева у износу који укључује ефекте могућих исхода пореских контрола (параграфи: 29.3 (а) и (ф) и 29.8 МСФИ за мале и средње ентитете). Износи који ће бити признати у финансијским извештајима утврђују се уз уважавање свих могућих исхода пондерисаних вероватноћом њиховог настанка (метода очекиване вредности) уз претпоставку да ће до пореске контроле доћи и да ће порески органи располагати свим релевантним информацијама (детекциони ризик 100% - параграф 29.24 МСФИ за мале и средње ентитете).

Можемо закључити да се у кратком року не може очекивати да се у МРС 12 пропише третман неизвесности код пореза на добит, али је потреба за регулисањем неизвесних пореских позиција изражена и сигурно ће имати епилог у наредним годинама. Досадашња опредељења указују да се фаворизује метода очекиване вредности у мерењу неизвесних позиција, али исказивање ефеката неизвесности подразумева разрешење и бројних других извештајних питања. Актуелне праксе у компанијама су различите што уз скромна или никаква обелодањивања значајно умањује могућности корисника финансијских извештаја да просуђују о последицама пореских позиција. Такође, упоредивост извештаја је нарушена. Америчко искуство указује да је извештавање о неизвесним позицијама бременито проценама и суб-

јективним судовима, али се компаније ипак крећу у оквирима истог низа правила, што повећава доследност пружених информација. При том, сет обавезних обелодањивања несумњиво подиже исказну моћ извештаја у домену пореског ризика.

5. Неизвесне пореске позиције код извештајних ентитета у Србији

Генерално правило да регулатива пореза на добит није довољно јасна и прецизна потврђује се и у Србији. Закон о порезу на добит правних лица (ЗПДПЛ) садржи уопштене одредбе чија примена изазива низ недоумица пореских обвезника. Број подзаконских аката није велики, тако да се често посеже за мишљењима Министарства финансија, али додатну несигурност ствара чињеница да ова мишљења нису обавезујућа.

Законодавац је у 2012. и 2013. години извршио већи број измена у ЗПДПЛ, пре свега са циљем да повећа издашност пореза на добит као пореског облика, али је један број измена био мотивисан и побољшањем техничких аспеката закона. Нарочито су важне измене закона у области трансферних цена, имајући у виду да ту нису раније постојале детаљне смернице, а по природи ствари трансферне цене имају велики потенцијал за генерисање неизвесних пореских позиција.

Сада је прецизирано на који начин ће се документовати трансферне цене и како треба да се исте утврде (Правилник о трансферним ценама и методама које се по принципу "ван дохвата руке" примењују код утврђивања цене трансакција међу повезаним лицима ("Службени гласник РС", бр. 61/13, 8/14). Од компанија се захтева да поднесу студиозан извештај о трансферним ценама, што подразумева немали ангажман са њихове стране, односно може се рећи да се овим терет пореског извештавања за компаније које имају трансакције са повезаним лицима значајно увећава. Са друге стране, позитивни ефекти нове регулативе огледају се у јасније дефинисаним правима и обавезама како пореских обвезника, тако и пореске управе, у вези са трансферним ценама, па је тиме сигурност обвезника повећана. Такође извршено је усклађивање са актуелним међународним стандардима у овој области¹¹.

Простора за неизвесне пореске позиције ипак има – како због нејасноћа и непрецизности регулативе тако и због општег анти-абузивног законодавства. У српски Закон о пореском поступку и пореској администрацији (ЗПППА)

11) У самом тексту ЗПДПЛ постоји експлицитно указивање да ће се материја трансферних цена уређивати сходно смерницама ОЕСД-а и других међународних организација (чл. 61а ЗПДПЛ).

укључена је одредба да се “пореске чињенице утврђују према њиховој економској суштини. Ако се симулованим правним послом прикрива неки други правни посао, за утврђивање пореске обавезе основу чини дисимуловани правни посао” (чл. 9 ЗПППА). Компаније склоне агресивнијем пореском планирању могу онда доћи у позицију да им буду оспорене и легалне, али нелегитимне конструкције. Неизвесност се протеже на период од 5 година, јер по ЗПППА застарелост пореског дуга наступа по истеку периода од 5 година. Ефективно се неизвесност своди на краћи период, јер је најчешћа пракса пореских органа да контролишу последње три године пословања.

О неизвесности пореских позиција компанија у Србији не може се извести закључак на основу њихових финансијских извештаја. С обзиром да не постоје експлицитни захтеви за извештавањем о неизвесним пореским позицијама по МРС/МСФИ, већина компанија се не одлучује да врши било каква резервисања или обелодањивања по овом основу. То је очекивано понашање, ако се има у виду да би овакво извештавање привукло пажњу пореске управе. Са друге стране, ревизија финансијских извештаја подразумева тестирање тврдњи о пореским позицијама, те давање неквалификованог мишљења не би било могуће у случају материјално значајног потцењивања пореских обавеза. Међутим, без регулативе у МРС/МСФИ у вези са начином на који треба да се обухвате неизвесне пореске позиције и ревизија неизвесних пореских позиција је без јасних смерница, а томе треба додати још да неизвесност у вези са овим позицијама и процене саме по себи чине да ово подручје буде подложно већем ревизијском ризику.

Транспарентније извештавање о неизвесним пореским позицијама сигурно се може очекивати у будућности, јер на то указују трендови присутни у глобалном окружењу. До тада компаније треба да се припреме на нове извештајне захтеве, који подразумевају обелодањивање традиционално поверљивих информација о изложености пореском ризику и много дисциплинованији приступ процењивању ефеката заузетих пореских позиција.

Закључак

Финансијско извештавање у делу импликација опорезивања добити на пословање компанија не може се сматрати задовољавајућим ако изостају информације о неизвесним пореским позицијама. Сложеност пореске регулативе уз

интензивирани напоре пореских власти да не дозволе редукацију преко потребних пореских прихода чини порески амбијент подручјем растућег ризика за компаније. Усаглашавање са регулативом није једноставно, а линија разграничења легитимног и нелегитимног избегавања пореза недовољно је јасна. Са друге стране, компаније су под сталним притиском да редукују своје расходе, укључујући и пореске расходе, што значи да морају да балансирају између настојања да смање пореска плаћања и финансијског и репутационог ризика уколико им заузете пореске позиције буду оспорене. Сувише конзервативан приступ може довести до већих одлива новца по основу пореза него што је неопходно, а сувише агресиван приступ пореском планирању може компанију изложити много већим накнадним трошковима него што су иницијално стечене користи. Распон између ових екстремних приступа понашању компанија зависиће од апетита према ризику и резултоваће у мањем или већем присуству неизвесних пореских позиција. Неизвесности су нарочито подложне позиције из домена трансферних цена, али и квалификације за пореске кредите и пореске одбитке.

Инвеститорима и повериоцима су неопходне информације о неизвесним пореским позицијама, како би имали релевантнију основу за пројектовање будућих пореских плаћања и новчаних токова у целини, али и да би сагледали стратегије које компаније примењују у управљању порезима. Порески ризик уопштено гледано није занемарљив, а транспарентност извештавања се потенцира више него икад, тако да у датом контексту није прихватљиво даље игнорисање неизвесности повезане са опорезивањем добити. Пожељни модел извештавања подразумева проналажење решења где ће примарни корисници финансијских извештаја добити потребне информације, а да се истовремено компаније не доведу у неповољну позицију у односу на пореске власти, обелодањујући детаљно изворе неизвесности и повезане процене исхода.

Праксе извештавања могу се веома разликовати, па је прописивање меродавних смерница за рачуноводство неизвесних пореских позиција пут ка њиховом конзистентном третману, што доприноси релевантности и упоредивости финансијских извештаја. Бројне су дилеме које прате признавање, мерење и обелодањивање ових позиција. FASB се први упустио у регулисање ове материје, тако да одређена искуства у примени већ постоје. Показало се да се компаније тешко навикавају на праксу обелодањивања пореских

неизвесности¹². Ипак, напредак је значајан и глобално је подстакao већу посвећеност овој теми. IASB је за сада одређене смернице прописао у МСФИ за мале и средње ентитете, али још увек одлаже њихово конципирање у контексту МРС/МСФИ.

Литература

Књиге

1. Поповић Д. (2009), *Пореско право*, Правни факултет Универзитета у Београду.

Чланци

1. Comiskey E., Mulford C., "The Disclosure of Tax Planning Strategies", *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, Volume 6, 2011.
2. Jones J., Campbell W., "Financial Reporting Effects of Uncertain Tax Positions", *The CPA Journal*, Vol. 77, 2007.
3. Mckinley J., Owsley J., "Transfer Pricing and its Effect on Financial Statements", *Journal of Accountancy*, 2013.
4. Hanlon M., Mills L., Slemrod J., "An Empirical Examination of Corporate Tax Noncompliance", *Taxing Corporate Income in the 21st Century*, Cambridge University Press, 2012.
5. Koester A., "Investor Valuation of Tax Avoidance Through Uncertain Tax Position", *American Accounting Association Annual Meeting – Tax Concurrent Sessions*, 2011.
6. Robinson L., Blouin J. "Academic research on FIN 48: What have we learned?", Prepared for the Financial Accounting Foundations' Post-Implementation Review of Financial Accounting Standards Board Interpretation No. 48, 2011.

Студије и саопштења

1. EFRIG, Improving the Financial Reporting of Income Tax, Discussion Paper, 2011.
2. Ernst & Young, Navigating the Choppy Waters of International Tax – 2013 Global Transfer Pricing Survey, 2013.
3. Ernst & Young, 2011-12 Tax Risk and Controversy Survey – A New Era of Global Risk and Uncertainty, 2013.
4. IASB, Exposure Draft ED/2009/2 Income Tax, 2009.
5. IASB, Feedback Statement: Agenda Consultation 2011, 2012.

Прописи

1. Закон о пореском поступку и пореској администрацији, "Сл. гласник РС", бр. 80/02, 84/02 - исправка, 23/03 - исправка, 70/03, 55/04, 61/05, 85/05 - др. закон, 62/06 - др. закон, 61/07, 20/09, 72/09 - др. закон, 53/10, 101/11, 2/12 - исправка, 93/12, 47/13, 108/13.
2. Закон о порезу на добит правних лица, "Сл. гласник РС", бр. 25/01, 80/02, 43/03, 84/04, 18/10, 101/11, 119/12, 47/13, 108/13.
3. Правилник о трансферним ценама и методама које се по принципу "ван дохвата руке" примењују код утврђивања цене трансакција међу повезаним лицима, "Сл. гласник РС", бр. 61/13, 8/14.
4. FASB, FASB Interpretation No. 48 Accounting for Uncertainty in Income Taxes, 2006.

Извори са интернета:

1. <http://trac.syr.edu/tracirs/newfindings/auditdata.html>
2. <http://www.irs.gov/Businesses/Corporations/UTPFilingStatistic>

12) Robinson L. и Blouin J. сумирали су налазе одређеног броја студија о квалитету обелодањивања о пореским неизвесностима у годинама пошто је донет FIN 48. Резултати су такви да обелодањивања махом нису комплетна ни довољно јасна. (Robinson L., Blouin J. "Academic research on FIN 48: What have we learned?", Prepared for the Financial Accounting Foundations' Post-Implementation Review of Financial Accounting Standards Board Interpretation No. 48, 2011, 23-27).

мр Драженко
ЛУКАЧ*

Однос рачуноводствених информација и цена акција

Резиме

У последњих неколико деценија у савременој светској пракси анализе корпоративних хартија од вредности, фундаментална анализа опет је добила проминентно место у односу на техничку анализу. Фундаментална анализа представља брижљиву студију свих расположивих информација о предузећу. Већина тих информација може се пронаћи у финансијским извештајима предузећа. Бројни економски фактори који утичу на пословање неког предузећа се на мање или више непосредан начин сливају и добијају квантитативан исказ у његовим финансијским извештајима. Финансијски извештаји представљају својеврсно сидро у фундаменталној анализи.

Најшире говорећи фундаментална анализа има две перспективе: информациону и перспективу модела вредновања. У информационој перспективи однос између рачуноводствених информација и цена акција је имплицитан. У случају перспективе модела вредновања рачуноводствене информације се користе на експлицитнији начин како би се помоћу њих извршила пројекција основних инпута који се користе у различитим моделима вредновања.

У нашој земљи фундаментална анализа је до сада већином била заступљена у академским радовима, док је у пракси она на неоправдани начин била занемаривана. Неразвијеност нашег тржишта капитала, плитка и неликвидна берза не дозвољавају нека озбиљнија истраживања на нашем тржишту капитала о различитим перспективама фундаменталне анализе помоћу статистичких метода. Због тога је у овом напису примењен научни метод студије случаја на примеру предузећа: НИС а.д Нови Сад.

Кључне речи: фундаментална анализа, тржишна ефикасност, рачуноводствене информације, вредновање, информациони сигнали, резидуални добитак.

Увод

Свакодневно се широм света на бројним организованим тржиштима капитала тргује са милионима акција различитих предузећа. Инвеститори се свакодневно питају да ли је цена по којој су купили или продали неке акције права, Различити су стилови инвестирања којима се они корис-

те приликом доношења својих одлука. Неки следе своју интуицију, други прате кретања тржишних индекса, многи се ослањају на различите алате техничке анализе, док неки у свом инвестирању користе фундаменталну анализу.

Фундаментална анализа представља брижљиво проучавање свих расположивих информација о пословању предузећа, као и информација које

* Предавач у МНГ Центру за развој људских ресурса и менаџмент

посредно утичу на пословање предузећа. Све ове информације пре или касније добијају квантитативне исказе у финансијским извештајима предузећа. Фундаментална анализа има два главна правца: информациону перспективу и перспективу модела вредновања. Придржавајући се ових оквира најпре ћемо размотрити простор који претпоставка о тржишној ефикасности или неефикасности оставља фундаменталној анализи.

Након тога ћемо се упознати са основама информационе перспективе и покушати да артикулишемо које све информације из финансијских извештаја утичу на кретање цена акција. У трећем делу ћемо приказати два синтетичка модела развијена у оквиру информационе перспективе, чији основни циљ је да идентификује потцењене или прецењене хартије. У наставку ћемо на студији случаја на примеру предузећа које се котира на нашој берзи, уважавајући све специфичности и тренутно стање нашег тржишта, покушати да тестирамо валидност ових синтетичких модела.

У петом делу ћемо се бавити перспективом модела вредновања. У оквиру ове перспективе посебну пажњу ћемо посветити концепту резидуалног добитка и његовој могућности одређивања интринзичне вредности. Разматрање ове перспективе фундаменталне анализе биће поткрепљено студијом случаја у којој ћемо се бавити истом хартијом која је анализирана и помоћу информационе перспективе.

1. Ефикасност тржишта капитала и рачуноводствене информације

Тржиште капитала може се описати као ефикасно у односу (у вези) са рачуноводственим информацијама ако тржишне цене реагују комплетно (потпуно) и брзо на расположиве рачуноводствене информације. Ефикасност, при том, треба да буде описана као степен, а не као апсолутна величина. Проблем није да ли су у питању тржишта капитала или нису ефикасна. Проблем представља степен у којем тржиште капитала уграђује у цене све расположиве информације релевантне за вредност.

Термин потпуности на овај начин описан имплицира степен у којем тржишни учесници идентификују за вредност релевантне импликације свих расположивих рачуноводствених информација тако да тржишна цена одражава економску вредност без системских грешака. На пример,

тржиште које одражава у релативно високом смислу информациону ефикасност уградило би у цене за вредност релевантне информације о постојаности зарада, као и рачуноводствене информације обелодањене у напоменама уз финансијске извештаје.

Термин „брзо“ у овој дескрипцији сугерише да тржишни учесници не могу стално зарађивати абнормални принос коришћењем рачуноводствених информација за дужи временски период након што су информације јавно расположиве. Ако тржиште капитала испољава висок степен ефикасности, тржишне цене ће реаговати брзо (унутар сата или дана) и обухватити све за вредност релевантне сигнале рачуноводствених информација.¹

Степен ефикасности у односу на потпуност, брзина реакције на информационо ефикасном тржишту капитала зависе од аналитичара и анализе финансијских извештаја. Аналитичари проучавају рачуноводствене информације да би проценили одговарајућу вредност за акције и узели позицију у потцењеним хартијама или ликвидирали позицију у прецењеним хартијама и тако усмерили тржишну цену хартије на ефикасан ниво. Брзина уз коју аналитичари могу да предвиде, антиципирају и реагују на рачуноводствене информације проузрокује кретање цена пре него што рачуноводствене информације постану обелодањене и брзо реаговање на изненађења у информацијама када су обелодањена.²

Поред претходно наведеног, потребно је имати у виду шта висок степен информационе ефикасности не имплицира. Тржиште капитала са високим степеном информационе ефикасности не вреднује све хартије коректно сваки дан. Практично релативно ефикасно тржиште прави грешке при вредновању на нивоу индивидуалних фирми, али се ова случајна неефикасност поништава на агрегатном тржишном нивоу, и не тендира да буде постојана у дугом року.³

Нема савршено ефикасног тржишта. Тржишта су веома ефикасна у односу на рачуноводствене информације, али та ефикасност није савршена. Неке акције су привремено погрешно вредноване, али тржиште тендира да коригује погрешно вредновање у релативно кратком временском периоду. Анализа финансијских извештаја, нарочито фокусирање на зараде може помоћи аналитичару да идентификује хартије чије цене могу бити привремено ван равнотеже. Анализа финансијских извештаја може водити у интелигентну инвестициону одлуку и бољи просечан

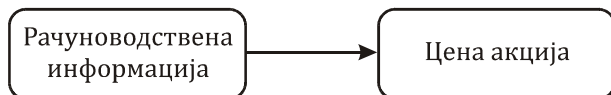
1) Wahlen M. J. Beginski P. S. Bradshaw T. M. Stickney P. C. (2007), *Financial Reporting, Financial Statements Analysis and Valuation, A Strategic Perspective*, South-Western Cengage Learning, p. 952.
 2) Исто. стр. 952-953.
 3) Исто. стр. 953.

принос.⁴ Емпиријски налази истраживача на овом подручју који су по карактеру агрегатни свакако могу бити корисни професионалним аналитичарима приликом анализе појединачних хартија.

2. Информациона перспектива у фундаменталној анализи

Информациона перспектива истражује однос рачуноводствених информација и цена акција без експлицитног разматрања како тржиште трансформише те информације у цене. У овој перспективи модели вредновања су црна кутија. Овај однос приказан је на следећем дијаграму:

Дијаграм 1 - Информациона перспектива



Извор: Stickney, P. C. (1997), "The Academic's Approach to Securities Research: Is it Relevant to the Analyst?", *The Journal of Financial Statements Analysis*, pp. 52-60.

Овај приступ заснован је на претпоставци да су тржишта ефикасна у вредновању хартија, тј. цене акција одражавају економску вредност. Предност овог приступа је у томе што аналитичари немају потребу да користе *ex ante* методе вредновања, које тржиште користи у вредновању хартија. Различите методе вредновања, као што ћемо видети касније, могу бити погрешно имплементирани и оцена основних инпута који се у њима користе често је под утицајем субјективизма, што све заједно може водити у погрешно вредновање.

Главни недостатак овог приступа је валидност претпоставке о тржишној ефикасности. Ниска повезаност између зараде и цена акција може указивати на то да тржиште не реагује одговарајуће на информације о зарадама, тј. да је неефикасно. Ниска повезаност може такође указивати на то да зараде нису релевантне у вредновању хартија и да је однос између зараде и цена акција погрешно спецификован (нпр. не обухвата лаг између зарада и цена акција), или због неких других могућности. Висока повезаност може указивати на релевантност зарада за

тржишно вредновање хартија, али то и не значи да су реакције тржишта увек мудре (правилне). Присетимо се чувене максиме да је тржиште гласачка кутија која се пре пуни емоцијама, него нека савршена машина за мерење⁵. Висока повезаност исказаних зарада и цена акција не може указивати на тржишну ефикасност ако предузеће примењује рачуноводствене праксе које обликују његова добитна остварења у том обиму да она представљају погрешан индикатор економске вредности.⁶

Следећи класичну студију Ball и Brown из 1968. у којој су аутори документовали позитивну, непосредну везу између приноса хартија и зарада која је генерално повезана са способношћу зараде да сумира све за вредност релевантне информације, генерације истраживача покушавају да ову везу разумеју боље⁷. Већина студија истражује однос између зараде и цена акција помоћу регресионе анализе. Статистички значајан коефицијент зараде као независне варијабле у регресији са ценама акција као зависном варијаблом указује да веза постоји. Коефицијент детерминације показује колико је учешће објашњеног варијабилитета у укупном, односно колико су варијације зависне варијабле - цене акција објашњене независном варијаблом - зарадама.

Академска истраживања генерално налазе висок коефицијент нагиба који показује за колико се мењају цене акција ако се зараде повећају за једну своју јединицу, али и веома низак коефицијент детерминације, мање од 10%.⁸ Отуда, зараде представљају само једну од неколико варијабли помоћу којих се могу објаснити цене акција. Зараде саме по себи су недовољне да би се развио потпун модел вредновања хартија.

Академска истраживања покушавају да повећају коефицијент детерминације додавањем додатних рачуноводствених варијабли у регресиону анализу. Додатне варијабле могу бити резултат дубљег посматрања на основу којег се зараде одвајају на део из континуираног пословања, и на део који се односи на нерепетитивне добитке и губитке, или пак укључивање неких недобитних информација из финансијских извештаја као што су књиговодствена вредност сопственог капитала.⁹

Премда бројна истраживања показују генерално значајан ниво коефицијента зараде као независне варијабле, тумачење овог коефици-

4) Исто. стр. 955.

5) Graham B. Dodd L. D. (1934), *Security Analysis*, McGraw-Hill, New York, p. 537.

6) Stickney P. C. (1997), *op. cit.*

7) Ball R. Brown P. (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*. Autman, pp. 159-178.

8) Lew B. (1989), "On the Usefulness of Earnings; Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research", *Journal of Accounting Research Supplement*, pp. 153-201.

9) Stickney P. C. (1997), *op. cit.*

јента оптерећено је бројним тешкоћама. У наставку наводимо неке од најзначајнијих:

- Зараде текућег периода могу представљати добру меру перманентне зарађивачке способности предузећа, или зараде могу укључивати и нерепетитивне добитке и губитке. Зараде имају карактер постојаних прихода у првом случају и укључују транзиторне елементе у другом случају. Регресиони коефицијент зараде би требало да буде већи када зараде укључују само постојане компоненте и нижи када оне укључују и транзиторне компоненте.
- Зараде могу одражавати примену конзервативних рачуноводствених принципа и онда су по природи ствари ниже него када се до њих дошло применом мање конзервативних рачуноводствених политика. Регресиони коефицијент зараде мерене конзервативније требало би да превазилази коефицијент зараде мерене мање конзервативно, ако су тржишта капитала ефикасна и ако разлике у различитим примењеним рачуноводственим принципима не утичу на новчане токове, или не утичу на реалне економске ефекте.
- Тржишни множиоци примењени на зараде предузећа са високим ризиком требало би да буду нижи од оних који се примењују на зараде предузећа која имају нижи ниво ризика. Отуда, регресиони коефицијент зарада би требало да буде нижи за високоризична предузећа у односу на исти коефицијент за предузећа са ниским ризиком.
- Тржишни множиоци који се примењују на зараде високорастућих предузећа требало би да буду већи од оних који се примењују на зараде нискорастућих предузећа, јер текуће зараде високорастућих предузећа потцењују њихову дугорочну (перманентну) зарађивачку способност. Због тога регресиони коефицијент зарада треба да буде већи за високорастућа предузећа него за нискорастућа предузећа.
- Тржишне цене одражавају будућу зарађивачку моћ предузећа. Мерење зарађивачке моћи у кратком, дискретном периоду захтева алокацију прихода и расхода, што може довести до замагљивања слике о дугорочној зарађивачкој моћи предузећа. Утицај алокације прихода и расхода се смањује како се продужава период за који се мери зарада. Због тога је логично да се регресиони коефицијент повећава како се повећава временски период за који се мери зарада.

- Однос између цена акција и зарада мења се током времена, што имплицира да коефицијент зараде не може да буде стабилан.

Тешкоће у проучавању односа између цена акција и зарада се налазе међу свим овим факторима који утичу на регресиони коефицијент. Да би ефективно истражио однос између зарада и цена акција, аналитичар мора на неки начин да изврши контролу свих фактора који делују на овај однос. Типичан приступ овој својеврсној контроли је додавање независних варијабли у регресиону једначину. На пример истраживач додаје величину предузећа и бета коефицијент као независне варијабле како би извршио контролу ризика. Потом, може да укључи пројекције раста зарада као контролу за раст, или да одвоји добитак из континуираног пословања и нерепетитивне добитке и губитке како би извршио контролу транзиторне компоненте зарада.¹⁰

Аутори о анализи финансијских извештаја фреквентно бране истраживања акруал и cash flow компоненте текућих зарада у циљу предвиђања будућих зарада. Graham и остали истичу важност информација о текућим зарадама и њеним компонентама за процену будуће зарађивачке моћи предузећа. Они препоручују одређене поступке за прилагођавање текућих зарада како би се дошло до зарађивачке моћи. Ови поступци укључују откривање арбитрарних резервисања, необичних нивоа амортизације и анализу различитих метода обрачуна залиха¹¹. Видимо да су у питању све ситуације у којима долази до неподударња новчаних токова и акруалних компоненти финансијских извештаја.

Bernstein истиче да су новчани токови из пословања, као мера перформанси, мање предмет дисторзије него нето добитак. Ово је због акруалног система, који производи рачуноводствени добитак, ослањајући се на акруале, одложене позиције, алокацију и вредновање, и носи већи степен субјективизма у односу на утврђивање новчаних токова из пословних активности. Због овог аналитичари преферирају да се ослоне на новчани ток из пословних активности у односу на исказани нето добитак као контролу нето добитка. Другим речима, предузећа са већим нивоом нето добитка и нижим новчаним током могу користити признавање прихода и расхода на сумњив начин.¹²

Сличне разлоге наводи и Одбор за Стандарде финансијског рачуноводства (*Financial Accounting Standards Board* – FASB), као оправдање за веће

10) Исто.

11) Graham D. Dodd D. Cottles, (1962), *Security Analysis: Principles and Techniques*, McGraw-Hill, pp. 108'110.

12) Bernstein L. (1993). *Financial Statements Analysis*, 5th ed, Homewood, IL: Irwin, p. 461.

истицање информација о новчаним токовима у финансијским извештајима предузећа.¹³

Заједничко за сва претходно наведена мишљења је да акруал и *cash flow* компоненте текућег добитка имају различите импликације на предвиђање будућих добитних остварења. Док обе компоненте учествују у текућим зарадама, биће мање вероватно да перформансе текућих зарада буду постојане ако су повезане примарно са акруалном компонентом добитка; супротно важи ако су примарно повезане са *cash flow* компонентом. На пример, постојаније су веће перформансе зараде које су повезане са новчаном компонентом зараде него високе перформансе зараде повезане са акруалном компонентом зараде. Sloan се доста бавио овим проблемом и он је у свом обимном истраживању поставио и доказао између осталог следеће две хипотезе:

X₁: Постојаност перформанси текућих зарада се смањује са величином акруалне компоненте зараде и повећава са величином новчане компоненте;

X₂: Очекивања о зарадама уграђена у цене хартија не успевају да одразе у потпуности већу постојаност зараде повезану са новчаном компонентом зараде и нижу постојаност зараде повезану са акруалном компонентом зараде.

Ако се инвеститори наивно фиксирају на зараде они ће тежити да прецене (потцене) хартије у којима је акруална компонента релативно висока (ниска). Ово настаје због тога што нижа постојаност перформанси зараде повезана са акруалном компонентом зараде није у потпуности антиципирана.¹⁴

Након ових разматрања намеће нам се питање: Да ли су зараде или нето новчани токови из пословних активности у већој корелацији са ценама акција? До нето новчаних токова из пословних активности се може доћи и помоћу следеће релације: *Нето добитак +/- Акруал прилагођавања = Новчани ток из пословних активности*. Акруална прилагођавања укључују позиције као што су прилагођавање нето добитка додавањем амортизације, одложених пореза и промена нето обртног капитала, изузев оних које су везане за готовину и готовинске еквиваленте. Резултати студије¹⁵ о овој теми су конфликтни у одређеном

обиму, али генерално оне налазе да зараде имају већу корелацију са ценама акција од новчаних токова из пословних активности. Stickney је сажео налазе ових студија на следећи начин:

- Зараде су у већој корелацији са ценама акција у кратком временском интервалу, али зараде и новчани ток из пословних активности показују сличну корелацију како се интервал мерења продужава. Разлог за ово је што зараде и новчани токови конвергирају како се интервал мерења повећава (акруална прилагођавања на почетку и крају петогодишњег периода су нижа у односу на слична прилагођавања на почетку и крају једногодишњег периода);
- Зараде и новчани токови из пословних активности показују сличну корелацију са ценама акција када су акруали релативно мали (нпр. за услужне компаније), али ако су акруали већи, корелација са ценама акција за новчане токове је мања, док се она за зараде не мења. Отуда, обоје, зараде и новчани токови су у корелацији са ценама акција предузећа у зрелој фази (нерастућа предузећа), али зараде су у већој корелацији са ценама акција растућих предузећа;
- Зараде и новчани токови из пословних активности показују сличну корелацију са ценама акција предузећа са релативно кратким пословним циклусом, али се смањују за новчане токове (не и за зараде) пошто се оперативни циклус продужава;
- Новчани ток из пословних активности тежи да покаже већу корелацију са ценама акција од зарада када зараде укључују високу транзиторну компоненту.¹⁶

Добитак је крајњи, сумарни израз рачуноводства, али погрешно је сматрати да је то једина рачуноводствена информација која се користи при евалуацији цена акција. Он је спровео истраживање о томе да ли недобитни подаци из годишњег рачуна преносе информације о будућим зарадама које се не одражавају на текуће зараде, и ако они то чине, да ли је овај њихов предиктивни садржај одражен у ценама акција.

Резултати његовог истраживања показују да неки недобитни подаци из финансијских извештаја садрже информације око промена будућих зарада које нису рефлектоване у текућим и пре-

13) Financial Accounting Standards Board – FASB, (1980), “Summary of the Discussion Memorandum on Reporting Funds Flow, Liquidity and Financial Flexibility”, *Stamford, CT, FASB*.

14) Sloan G. R. (1996), “Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?”, *The Accounting Review*, Vol 71. No 3. pp. 289-315.

15) Неке од најважнијих студија о овој теми су: Bernard V. L. Stober T. I. (1989), “The Nature and Amount of Information in Cash Flow and Accruals”, *The Accounting Review*, October, pp. 624-652, и Dechow P. M. (1994), “Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, pp. 3-42.

16) Stickney P. C. (1997), op. cit.

тходним зарадама. Узимајући у обзир овај предиктивни информациони линк, годишњи рачуни могу бити посматрани као да обезбеђују обоје, текуће зараде и предвиђају промене зарада у следећој години. Другим речима, цене акција се понашају као да инвеститори (бар у неком обиму) употребљавају недобитне податке из годишњег рачуна да ревидирају њихова очекивања о будућим зарадама, и услед тога подижу нагоре (спуштају надолу) цене акција зависно од карактера рачуноводствених информација.¹⁷

Резултати из овог истраживања такође обезбеђују додатна објашњења резултате из чувене студије Ball и Brown из 1968. године, о томе да су информације о исказаним зарадама антиципирани на тржишту дванаест месеци пре прелиминарног објављивања резултата.

Недобитни подаци из финансијских извештаја преносе предиктивне информације о будућим зарадама из следећих разлога: прво, недобитне рачуноводствене информације могу помоћи да се идентификује транзиторна компонента текућих зарада, која није постојана на дужи рок; друго, недобитни подаци из годишњег рачуна могу одражавати одлуке менаџмента које имају импликације на будуће зараде. Ово указује на несумњив значај недобитних информација из финансијских извештаја, нарочито ако се има у виду да се текуће зараде, обрачунате према општеприхваћеним рачуноводственим принципима, посматрају као да рефлектују неке информације релевантне за вредност са одређеним временским лагом.¹⁸

Оу у свом истраживању користи следеће рачуноводствене информације и односе између њих:

1. Процент раста у залихама у односу на укупну активу;
2. Процент раста нето прихода у односу на укупну имовину;
3. Процент промена у дивиденди по акцији у односу на претходну годину;
4. Процент раста у трошковима амортизације;
5. Процент раста у капиталним издацима у односу на укупну активу;
6. Процент раста у капиталним издацима у односу на претходну годину;
7. Рачуноводствену стопу приноса, добитак пре необичних позиција подељен укупним власничким капиталом на почетку године;
8. Процент промене рачуноводствене стопе приноса у односу на претходну годину.

Истраживање показује да су раст залиха, дивиденди, амортизације, капиталних издатака у односу на укупну активу, капиталних издатака у односу на капиталне издатке из претходне године, као и рачуноводствене стопе приноса, негативно повезани са шансама за повећање зарада у следећој години. Са друге стране раст прихода и промена рачуноводствене стопе приноса у односу на претходну годину имају позитивну корелацију са могућностима повећања зарада. Ово је заиста свеобухватно истраживање које обезбеђује емпиријске доказе о предиктивном информационом линку недобитних рачуноводствених информација и промена будућих зарада. Ови резултати су конзистентни са посматрањем да се обелодањивањем недобитних података из годишњих рачуна повлачи ревизија очекивања инвеститора у вези са будућим зарадама.¹⁹

3. Синтетички модели информационе перспективе

Постоје бројна емпиријска истраживања која показују валидност фундаменталне анализе, и која показују да се њеном правилном имплементацијом може остварити вишак приноса. У наставку ћемо нешто више рећи о два репрезентативна истраживања која потврђују валидност информационе перспективе фундаменталне анализе обичних акција. Заједничко за ова два истраживања су што су у њима поред осталог и артикулисана и два синтетичка модела, F_SCORE и FG_SCORE, која су нашла широку примену у пракси. Ова два модела поред добитних остварења укључују и низ недобитних информација из финансијских извештаја које као што смо претходно видели имају велики значај у предвиђању цена акција.

Пиотроски примењује алате информационе перспективе фундаменталне анализе како би развио инвестиционе стратегије за предузећа која имају низак P/B рацио (однос између тржишне цене и књиговодствене вредности акција – *price to book ratio*) Он истиче да су предузећа са ниским P/B рацијом или тзв. хартије вредности идеални кандидати за примену информационе перспективе фундаменталне анализе пошто финансијски аналитичари генерално занемарују таква предузећа. Он се слаже да су историјски финансијски извештаји најбољи извор информација за анализу хартија вредности. Он показује у свом истраживању да предузећа из стратума са ни-

17) Ou A. J. (1990), "The Information Content of Nonearnings Accounting Number as Earnings Predictors", *Journal of Accounting Research*, Vol. 28. No 1. Pp. 144-163.

18) Исто.

19) Исто.

ским P/B рациом, а снажним фундаментима зарађују сувишак приноса од преко 20% већи од предузећа са slabим фундаментима.²⁰

Пиотроски у свом раду идентификује 9 фундаменталних (информационих) сигнала које он артикулише у синтетички модел F_SCORE. Ови сигнали се најшире могу поделити у четири категорије: *профитабилност, профитабилност мерена новчаним токовима, ефикасност и ликвидност*. При обрачуноу стопе приноса на укупну имовину (*Return on assets – ROA*) он користи нето добитак пре необичних позиција. Фокус је на два аспекта профитабилности: буди профитабилан и показуј тренд повећања профитабилности. Предузећа која су текуће профитабилна имају изгледе да буду снажна по фундаментима и одрже њихову фундаменталну снагу у будућности, ако текућа добитна остварења имају неке импликације на будућа добитна остварења. $F_1 = 1$ ако предузеће има позитивну ROA, и једнако је 0 ако је она негативна. $F_2 = 1$, ако текућа ROA предузећа превазилази његову ROA из претходног периода, а у супротном случају је једнако 0.²¹

Следећа два сигнала дефинисана су на основу мерења ROA помоћу нето новчаних токова из пословних активности. F_3 је дефинисан као једнак 1 ако је ROA предузећа када се уместо нето добитка у обрачун користи нето новчани ток из пословних активности позитивна. $F_4 = 1$ ако је нето новчани ток из пословних активности већи од нето добитка. Следећа два сигнала мере ефикасност. Обрт имовине и оперативна маржа су две компоненте које покрећу профитабилност предузећа и чине интегрални део декомпоноване анализе профитабилности помоћу добре познате DuPont формуле у анализи финансијских извештаја. Коефицијент обрта дефинисан је као однос прихода и имовине на почетку периода. Оперативна маржа се у овом моделу рачуна као однос бруто марже и прихода. Коефицијент обрта се фокусира на способност предузећа да генерише приходе помоћу његове имовине, док оперативна маржа мери успех предузећа у генерисању профита из остварених прихода. $F_5 = 1$ ако је оперативна маржа већа од оне из претходне године; у супротном је 0. $F_6 = 1$ ако коефицијент обрта превазилази коефицијент обрта из претходне године, и 0 је у супротном случају.²²

Три коначна сигнала односе се на ликвидност предузећа и његову способност генерисања готовине. У теорији хијерархијског приступа структури капитала тврди се да су интерно генерисана средства највреднија и она су први избор у опцијама предузећа за његово финансирање. Предузећа са снажнијим фундаментима се ослањају на интерно генерисана средства, док предузећа са слабијим фундаментима користе тржиште дуга и еквитија.²³ Са овим се не бисмо у потпуности сложили јер предузећа са снажним фундаментима могу да експлоатишу ефекте позитивног леверица и на тај начин креирају додатну вредност. Али у овом контексту је вероватно разматрање да предузећа са снажним фундаментима смањењем задужености стварају простор за будуће задуживање када се појаве пројекти са позитивном нето садашњом вредношћу. Ипак, вратићемо се на наш модел. $F_7 = 1$ ако левериц предузећа (тржишна вредност дуга / еквити) опада у односу на претходну годину, и 0 је у супротном случају. F_8 је дефинисан као једнак јединици ако се рацио текуће ликвидности повећава у односу на претходну годину, и 0 је у супротном. $F_9 = 1$ ако предузеће не емитује нове акције у посматраној години, а у супротном случају је 0.²⁴

Овај модел је наишао на добар пријем у пракси, али је отворио и питање у којој мери је он примењив на растућа предузећа или тзв. хартије раста. Ова предузећа се обично налазе у раној фази животног циклуса, што смањује способност предвиђања мера као што су зараде, коефицијенти обрта и профитне марже. Већина оваквих предузећа нису профитабилна и имају велике одливе готовине. Њихова карактеристика је и да имају висок P/B рацио. Моханрам надograђује F_SCORE са шест нових фундаменталних сигнала раста и креира индекс FG_SCORE. Она у свом истраживању показује да стратегија заснована на куповини акција предузећа која имају висок FG_SCORE и продаји акција предузећа која имају низак FG_SCORE остварује значајан сувишак приноса.²⁵

Моханрам ове додатне сигнале раста проналази у финансијским извештајима. Први сигнал је стабилност зараде. Варијабилности зараде мери се варијансом ROA у последњих пет година. G_1 је дефинисан као 1, ако је варијабилност зараде предузећа нижа од медијане привредне гране,

20) Piotroski J. (2000), "Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers", *Journal of Accounting Research*, Vol 38, Supplement, pp. 1-41.

21) Исто.

22) Исто.

23) Myers S. Majluf N. (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have" *Journal of Financial Economics*, 13. pp. 187-221.

24) Piotroski J. op. cit.

25) Mohanram S. P. (2003), "Is Fundamental Analysis Effective for Growth Stocks?", *Stern School of Business, New York University*, pp. 1-41.

а у супротном је 0. Други сигнал је стабилност раста прихода. Варијабилност се мери стандардном грешком раста прихода у последњих пет година. $G_2 = 1$ ако је варијабилност прихода мања од медијане привредне гране, а 0 је у супротном случају. Трећи сигнал раста пореди раст зарада са растом прихода. Раст из перспективе вредновања се односи на раст зарада. Међутим у пракси раст прихода је често замена за раст добитка јер негативне зараде често отежавају обрачун. Оваква посматрања дају иницијативе менаџменту да максимирају раст прихода, чак и када то иде на штету раста зарада. Ово се често примењује у случају растућих хартија које често нису профитабилне и зато се вреднују помоћу прихода. $G_3 = 1$ ако је стопа раста добитних остварења већа од стопе раста прихода, и у супротном је 0²⁶.

Три коначна сигнала раста заснована су на активностима предузећа које могу депресирати текуће зараде и књиговодствену вредност, али могу увећати будући раст: трошкови истраживања и развоја, капитални издаци и трошкови рекламе. Ови расходи се и по US GAAP и МСФИ/МРС третирају као расходи периода, с тим што МСФИ/МРС дозвољавају капитализацију трошкова развоја под одређеним околностима. Због оваквог третмана предузећа која имају велике ове расходе могу да креирају знатне износе нематеријалне имовине која се не приказује у њиховим билансима стања, што имплицира и да ова предузећа имају високе вредности Р/В рација. G_4 , G_5 и G_6 су једнаки јединици ако предузеће има ове расходе веће од медијане ових расхода за његову привредну грану.

4. Студија случаја : (F_SCORE) на примеру предузећа – НИС а.д Нови Сад - NIIS

Традиционална подела на хартије вредности и хартије раста карактерише хартије вредности као хартије које имају низак Р/В и Р/Е рацио (однос између тржишне цене акција и добитка по акцији – *price – earnings ratio*), супротно код хартија раста ови показатељи су високи. Вејнџамин Грахам сугерише како Р/Е рацио не би требало да буде већи од 20, што имплицира када се узме у обзир маржа сигурности да не би требало куповати хартије које имају овај рацио већи од 12, 12,5. Међутим при интерпретацији ових рација треба бити опрезан; често се може десити и да куповина хартија са њиховим високим вредностима донесе абнормални принос. С друге стране и хартије са ниским Р/В и Р/Е рациом могу бити прецењене. Предузеће има у посматраном период абнор-

мално високу зараду која није одржива у будућности. За оцену да ли се инвестирањем у хартије вредности може остварити абнормални принос веома често се користи F_SCORE . Овај модел укључује девет варијабли помоћу којих се оцењују изгледи предузећа у будућности. Варијабле које приказују позитивне изгледе се означавају са **1**, а оне са негативним изгледима се означавају са **0**. Предузеће предмет наше анализе НИС а.д, Нови Сад има текуће Р/В 1,33 и Р/ЕЕ 2,87. У следећој табели приказан је F_SCORE за NIIS:

Табела 1. F_SCORE за NIIS

	Дескрипција	Вредност	Ознака
F1=1	Ако предузеће има позитивну ROA	30,45%	1
F2=1	Ако је ROA у текућој години већа од ROA у претходној години	30,45% > 24,17%	1
F3=1	Ако је CFO ²⁷ /Активна позитиван	25,60%	1
F4=1	Ако је CFO већи од нето добитка	0,85	0
F5=1	Ако је стопа пословног добитка у текућој години веће од те стопе у претходној години	21,43% > 15,95%	1
F6=1	Ако коефицијент обрта у текућој години превазилази овај коефицијент из претходне године	1,40 < 1,51	0
F7=1	Финансијски левериџ се смањује у односу на претходну годину	1,08 < 1,43	1
F8=1	Ако се рацио текуће ликвидности повећава у односу на претходну годину	0,72 > 0,55	1
F9=1	Ако предузеће не емитује еквиите у текућој години	Не	1

Извор: Показатељи су обрачунати на основу података преузетих са www.belex.rs

Показатељи су обрачунати на основу појединачних финансијских извештаја за 2010 и 2011. годину. ROA је рачуната као однос пословног добитка и почетне активе. Финансијски левериџ је обрачунат као однос укупних дугова и власничког капитала. Из претходне табеле видимо да предузеће има $F_SCORE = 7$, што је висока вредност која указује на велики потенцијал за остваривање абнормалног приноса инвестирањем у ову хартију. Поред тога предузеће предмет анализе има добре показатеље који су укључени у FG_SCORE . Раст његовог нето добитка је

26) Исто.

27) Нето новчани ток из пословних активности (Cash Flow from Operating Activities - CFO)

146,30%, док је у истом периоду раст прихода 13,50%. Његови капитални издаци обрачунати на основу консолидованих финансијских извештаја за 2011. годину у односу на његову укупну активу износе 13,97%, док у исто време овај показатељ код предузећа INA - Индустрија нафте д.д. износи 4,55%.

5. Перспектива модела вредновања у фундаменталној анализи

Перспектива модела вредновања спецификује различите моделе који треба да изврше превођење рачуноводствених информација у цене акција. Аутпут модела јесте интринзична вредност хартија коју аналитичари пореде са стварном тржишном ценом, како би идентификовали да ли су хартије потцењене или прецењене. Овај однос је приказан на дијаграму 2.

Предност ове перспективе је да обезбеђује средство за тестирање ефикасности тржишта капитала, посебно приликом одређивања цена акција. Закључци око тржишне ефикасности, односе се, међутим, на способност аналитичара да идентификују одговарајући модел вредновања и рачуноводствене инпуте који се у њему користе. Налази да се интринзична вредност разликује од тржишне цене могу указивати или да тржиште погрешно утврђује цене, тј. да је оно неефикасно, или да постоји неодговарајућа идентификација или примена модела вредновања.²⁸

Још од рада Graham-а и осталих термин фундаментална анализа се често везује за приступ модела вредновања. Фундаментална анализа приказује идентификовање важних економских и стратешких фактора у пословању предузећа, и мери успех предузећа у управљању овим факто-

рима коришћењем рачио анализе финансијских извештаја.²⁹

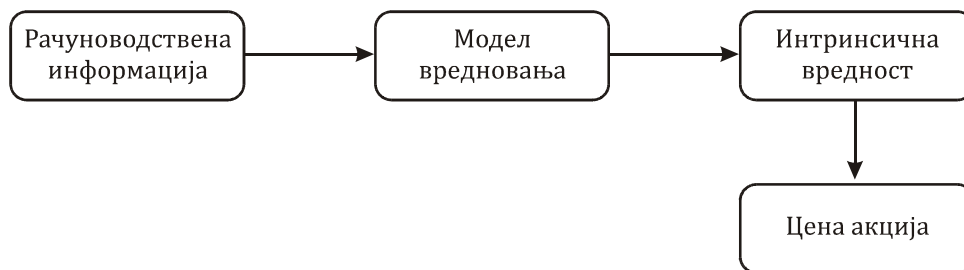
Приметимо, међутим да фундаментална анализа има две перспективе: информациону и перспективу модела вредновања. Фундаментална анализа, видели смо формира основу за идентификовање врста рачуноводствених информација које су повезане са ценама акција. Фундаментална анализа такође обезбеђује инпуте за различите моделе вредновања.

Емпиријска истраживања о информационој перспективи су далеко присутнија од истраживања о перспективи модела вредновања. Већина академски истраживања у периоду од средине шездесетих година прошлог века до раних деведесетих година прошлог века претпоставља тржишну ефикасност и не види потребу да се спецификују модели вредновања *ex ante*. Примарни задатак је да се идентификују рачуноводствене информације које су најближе повезане са ценама акција.³⁰

Од деведесетих година прошлог века обновљен је интерес са перспективу модела вредновања Grahama и осталих. Обновљање интереса за ову перспективу фундаменталне анализе је делимично било иницирано и доказима које академска истраживања приказују око тзв. тржишних аномалија које индицирају да тржишта не могу бити тако ефикасна како се то до тада сматрало. Аномалије представљају одговарајуће неуспехе тржишних цена да у потпуности одражавају извесне фундаменталне информације око предузећа.³¹

Обновљени интерес за перспективу модела вредновања је додатно појачан експлицитнијом формулацијом модела вредновања који повезује тржишну вредност са књиговодственом вредношћу сопственог капитала. Ова идеја датира

Дијаграм 2. Перспектива модела вредновања



Извор: Извор: Stickney P. C. (1997), "The Academic's Approach to Securities Research: Is it Relevant to the Analyst?", *The Journal of Financial Statements Analysis*, pp. 52-60.

28) Stickney P. C. op. cit.

29) Graham D. Dodd D. Cottles, (1962), op. cit.

30) Stickney P. C. op. cit.

31) Ou J. Penman S. (1989), "Financial Statements Analysis and the Prediction of Stock Returns", *Journal of Accounting and Economics*, pp. 295-330.

још од раних радова.³² У скоријој прошлости она је додатно теоретски артикулисана и постала је популарна и у пракси.³³

Према овом моделу тржишна вредност предузећа је једнака његовој књиговодственој вредности плус садашња вредност очекиваних зарада али само оног њиховог дела који превазилази цену сопственог капитала. До вредности предузећа по овом моделу долази се помоћу следеће формуле:

$$P_0 = BV_0 + \sum_{t=1}^n \frac{(ROE_t - r)(BV_t)}{(1+r)^t}$$

где су:

- P_0 = одговарајућа тржишна цена, или интринзична вредност, данас (у нултом временском периоду);
 BV_0 = књиговодствена вредност сопственог капитала, данас (у нултом временском периоду);
 ROE = стопа приноса на сопствени капитал
 r = цена сопственог капитала, и;
 BV_t = књиговодствена вредност сопственог капитала на почетку сваког будућег периода t .

Ми можемо изразити ову формулу за цену акција помоћу Р/В ратца када поделимо леву и десну страну претходне једначине са књиговодственом вредношћу:

$$\frac{P_0}{BV_0} = 1 + \sum_{t=1}^n \left[\frac{(ROE_t - r)(BV_t)}{(1+r)^t (BV_0)} \right]$$

Овај модел вредновања изражава тржишну вредност у условима:

- Акумулиране профитабилности (позитиван однос).
- Способности да се генеришу зараде у будућности по стопи која превазилази цену сопственог капитала (позитиван однос).
- Цене капитала, која антиципира ризик (негативан однос).
- Дужина временског периода у којем предузеће може да генерише принос већи од цене сопственог капитала (позитиван однос).
- Износа нето имовине, или власничког капитала помоћу којег предузеће генерише сувишак профита.³⁴

Приметимо неколико аспеката овог модела вредновања. Прво, модел обезбеђује индикатор одговарајућег нивоа цена акција предузећа, тј. интринзичну вредност хартија. Стварна тржишна цена се обично разликује од тржишне цене и тако имамо могућност или да купимо хартије или пак да затворимо позицију у кратком року.

Друго, за разлику од Р/Е ратца овај метод вредновања ставља тежину на обоје, и на акумулирану профитабилност и на очекивану будућу профитабилност. Зараде из појединачне године не делују тако драматично као код Р/Е ратца.

Треће, степен конзервативизма у мерењу зарада не би требало да има утицај на вредновање. Предузећа која користе конзервативније рачуноводствене принципе ће имати нижу текућу књиговодствену вредност сопственог капитала од предузећа која употребљавају мање конзервативне принципе. Предузећа која примењују конзервативне рачуноводствене политике ће имати већа будућа добитна остварења од предузећа која користе мање конзервативне рачуноводствене политике, и услед тога у тоталу зараде ће бити једнаке готовини примљеној од продаје производа и услуга минус новчани одливи за стицање и производњу тих производа и роба.

Четврто, будућа добитна остварења играју важну улогу у вредновању, исту онакву какву имају у истраживањима о информационој перспективи фундаменталне анализе. Отуда, резултати из претходних истраживања су релевантни и за примену овог модела вредновања³⁵. На пример, истраживања показују да рачуноводствена стопа приноса на власнички капитал (*accounting rates of return on equity - POE*) у сукцесивним периодима обезбеђује аналитичаре са добром стартном тачком када врше пројекције будућих ROE -а у моделу вредновања.³⁶

Пето, предузећа не могу генерисати добитна остварења по стопи која је већа од цене њиховог капитала константно. Конкуренција ће ући на тржиште и спустити приносе на нормални ниво. Предузећа у привредним гранама чије су обележје рапидне технолошке промене могу генерисати абнормалне профитне стопе само неколико година (нпр. Apple Computer), док предузећа са признатим брандом (нпр. Coca-Cola) могу доживља-

32) Preinreich G. A. D. (1938), "Annual Survey of Economic Theory: The Theory of Depreciation", *Econometrica*, pp. 219-241; Edwards E. Bell W.P. (1961), *The Theory and Measurement of Business Income*, Berkeley, CA: University of California Press.

33) Видети: Ohlson J. A. (1990), "A Synthesis of Security Valuation Theory and the Role of Dividends, Cash Flows, and Earnings", *Contemporary Accounting Research*, Spring, pp. 648-676; Ohlson J. A. (1995), "Earnings, Book Value, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, 881-667, и Feltham G. A. Ohlson A. J. (1995), "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities" *Contemporary Accounting Research*, Spring, pp. 216-230.

34) Stickney P. C. op. cit.

35) Исто.

36) Penman S. H. (1991), "An Evaluation of Accounting Rates of Return", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, pp. 233-255.

вати дужи период способности остваривања абнормалних зарада. Свођење вишка приноса на нормални принос је под дејством како промена у ROE током времена, тако и променама у цени капитала, нпр. долази до промена у структури капитала.³⁷

Ако се присетимо једног од основних постулата пословних финансија да предузеће креира додатну вредност за своје акционаре само у случају када принос на уложени капитал власника превазилази цену капитала, онда можемо рећи да би таква предузећа требало да имају Р/В рацио већи од 1, и обрнуто када је принос на власнички капитал мањи од цене тог капитала предузеће требало би да се котира на Р/В рацију мањем од 1. Након ових разматрања не можемо да се не присетимо на којим Р/В рацио бројевима котирале су се многе хартије на нашој берзи током 2006. и 2007. године. Пољопривредна банка Агробанка, а.д Београд је имала овај показатељ изнад 4, Јубмес банка а.д Београд изнад 7, а Телефонија, а.д Београд изнад 8. Чиме су ове вредности могле оправдати, ако имамо у виду да Соса-Кола која има признати бренд у то време има Р/В рацио нешто изнад 4. Великим очекиваним зарадама или ниском ценом капитала која као што смо видели антиципира ризик. Соса-Кола има ROE у континуитету изнад 30%, и њен бета коефицијент је у континуитету увек прилично испод 1, најчешће око 0,50. Свакако да поменуте хартије са нашег тржишта ни у то време нису имале тако добра остварења профитбилности, нити су била мање изложена ризицима од Соса-Коле, а ни правилно имплементирана фундаментална анализа не би указала на тако велике потенцијале за будући раст, напротив код Телефоније и Агробанке би пре открила црвене индикаторе. Али ирационално и незнање су потиснули фундаменталну анализу и направили балон, који би сигурни смо пукао и без велике светске кризе.

6. Студија случаја: Стандардни модел резидуалног добитка на примеру предузећа – НИС а.д. Нови Сад – НИИС

У нашој студији случаја користили смо једнофазни модел. Предност овог модела је што се предвиђање врши за кратак временски период и тако се добија на поузданости. Недостатак је што ако је предвиђени раст релативно висок, што је и случај у нашој анализи може се оправдано поставити питање да ли је тај раст одржив у дужем временском периоду у конкурентском окруже-

њу. У нади да не чинимо начелну грешку јер смо уверени да је у нашем случају тај раст изгледан, а уз то смо се определили и за нешто строжу оцену цене капитала ми се опредељујемо за овај приступ. Сумњичавима остављамо избор да за стопу раста узму неко од правила палца, као што су да стопа раста не може бити већа од безризичне стопе која је у нашем случају 7,25% или од стопе раста друштвеног бруто производа. Ова последња би према нашем мишљењу била сувише ригорозна претпоставка у овом случају.

У следећој табели приказане су историјске информације из финансијских извештаја предузећа предмета анализе неопходне за процену неких од полазних инпута који се користе у моделу резидуалног добитка. Позиције су исказане у еврима према курсу од 111,2382 (НБС 18/01/2013).

Табела 2. Историјске рачуноводствене информације

Позиција у €/ Период	2012. ТТМ Q3	2011.	2010.
Приходи	1,977,956,23 5	1,714,313,49 5	1,468,970,29 6
Пословни добитак након пореза	551,570,939	371,889,945	272,287,151
Нето пословна имовина (просек)	1,456,187,99 7	1,151,369,75 4	868,714,129

Извор: www.belex.rs; подаци се односе на консолидоване финансијске извештаје

У следећој табели приказани су показатељи добијени анализом финансијских извештаја предузећа предмета анализе који се користе за обрачун будућег пословног добитка.

Табела 3. Анализа финансијских извештаја

Позиција у € / Период / Просеци	2012. ТТМ Q3	2011.	2010.
Стопа пословног добитка	27,89%	21,69%	18,54%
Коефицијент обрта имовине	1,36	1,49	1,69
Просечна стопа пословног добитка	22,71%		
Просечан коефицијент обрта имовине	1,51		
Просечна стопа раста прихода база 2010.	11,55%		

Извор: Показатељи су обрачунати на основу података преузетих са www.belex.rs

У наставку ћемо помоћу стандардног модела резидуалног добитка обрачунати вредност нашег предузећа која није у потпуности приказана у његовом билансу стања. Не заборавимо да ова-

37) Stickney P. C. op. cit.

ко процењена вредност може бити и мања од оне исказане у билансу стања. У обрачунању процене вредности ћемо користити предвиђени пословни добитак за 2013. годину. У овом моделу користи се резидуални пословни добитак јер је претпоставка да је принос на нето дуг близу 0 и да предузећа стварају додатну вредност само помоћу својих пословних и инвестиционих активности.³⁸ Наравно да као и код модела дисконтовања новчаних токова постоје различите варијанте модела резидуалног добитка како по дужини периода који се користе у пројекцијама тако и по нивоима добитних остварења. Често се можемо срести и са проценама које полазе од нето добитка, али ћемо се овде због просторних ограничења ослонити само на варијанту која користи пословни добитак. Према овом моделу:

Вредност сопственог капитала = књигово-дствена вредност сопственог капитала_{2012ТТМ} + резидуални пословни добитак₂₀₁₃ / (захтевана стопа приноса – Стопа раста)

резидуални пословни добитак₂₀₁₃ = предвиђени пословни добитак₂₀₁₃ – (захтевана стопа приноса x нето пословна имовина_{2012 ТТМ})

За захтевану стопу приноса употребићемо 17,53% што је апроксимативно једнако каматној стопи на Државне обвезнице од 7,25% плус премија за тржишни ризик која износи 5,4%, и плус премија за ризик земље од 4,88%.

Ако претпоставимо да ће и стопа пословног добитка и коефицијент обрта имовине остати константни, онда ће резидуални пословни добитак расти по стопи раста прихода. На основу историјских података из финансијских извештаја вршимо следећа предвиђања пословног добитка и резидуалног пословног добитка:

предвиђени приходи за 2013 = приходи 2012_{ТТМ} x (1 + просечна стопа раста прихода)
= 2.206.410.180€

Предвиђени пословни добитак за 2013 = приходи за 2013 x просечна стопа пословног добитка = 500.965.800€

предвиђени резидуални пословни добитак за 2013 = 298.349.027€

Са књиговодственом вредношћу сопственог капитала из 2012_{ТТМ} од 1.057.244.874€, процењена вредност са овим инпутима је:

Вредност сопственог капитала =
= 1.057.244.874 + 298.349.027 / (0,1753 - 0,1155)
= 6.046.359.038 € или 37,08 € по акцији.

Неопходно је применити фактор корекције због недовољне утрживости хартије, као и због

разлике у стопама инфлације у ЕУ и Србији. Ако претпоставимо корективни фактор од 30% долазимо до следеће вредности:

37,08 x 0,70 = 25,96 € по акцији

Закључак

Претпоставка о тржишној ефикасности представља свакако једну од највећих контроверзи у економији. Финансијски аналитичари који користе фундаменталну анализу у одређивању интринзичне вредности предузећа имају по овом питању прилично саможив став. Тржиште је неефикасно док он не узму позицију у некој хартији након тога тржишта постају ефикасна и утврђују цене акција које њима доносе зараду. Не постоје савршено ефикасна тржишта. Финансијски аналитичари својим радом побољшавају ефикасност тржишта и могуће је брижљивом фундаменталном анализом, континуираним праћењем и анализом информација из финансијских извештаја и довођењем тих информација у смислене односе и потом интерпретацијом тих односа победити тржиште и остварити абнормалне приносе.

У оквиру информационе перспективе фундаменталне анализе погрешно је фокусирати се само на зараде. Он су сумарни крајни исказ рачуноводственог система, али потребно је размотрити и њихов комплексни однос са новчаним токовима како би фундаментална анализа била квалитетнија. Поред тога потребно је узети у обзир и низ других недобитних информација из финансијских извештаја који ће помоћи да се процене будуће зараде и имплиците вредност акција. F_SCORE и FG_SCORE представљају два синтетичка модела која поред добитних информација укључују и низ недобитних информација из финансијских извештаја. Емпиријска истраживања потврђују валидност ових двају модела.

У оквиру перспективе модела вредновања постоје бројни модели. Сви они имају један заједнички недостатак, а то је да њихова примена може увести знатан субјективизама. Разлика између тржишне цене и процењене цене не мора нужно бити резултат тренутног погрешног вредновања од стране тржишта, већ може бити и последица неадекватне примене модела вредновања приликом оцене интринзичне вредности. Концепт резидуалног добитка у последње време добија на значају између многих модела вредновања. Његова велика предност је у томе што у процењеној вредности предузећа по овом моделу значајно мањи износ се односи на терминалну вредност. Ово је посебно важно ако имамо

38) Penman S. (2009), Financial Statements Analysis and Security Valuation, 4ed, McGraw-Hill/Irwin, New York, pp. 93-98.

у виду да је терминална вредност по многима критични део различитих техника вредновања које користе дисконтовање.

Поред тога, у концепт резидуалног добитка на непосредан начин уграђен је један од основних постулата пословних финансија, према којем предузеће креира додатну вредност само ако остварује принос већи од његове цене капитала. Овај постулат се јасно изражава и помоћу једноставне везе концепта резидуалног добитка и Р/В рација. Предузећа која зарађују већи принос од цене капитала требало би и да имају овај рацио већи од један.

Литература

1. Ball R. Brown P. (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*. Autman, pp. 159-178.
2. Bernard V. L. Stober T. I. (1989), "The Nature and Amount of Information in Cash Flow and Accruals", *The Accounting Review*, October, pp. 624-652.
3. Bernstein L. (1993). *Financial Statements Analysis*, 5th ed, Homewood, IZ: Irwin.
4. Dechow P. M. (1994), "Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals", *Journal of Accounting and Economics*, pp. 3-42.
5. Edwards E. Bell W. P. (1961), *The Theory and Measurement of Business Income*, Berkeley, CA: University of California Press.
6. Financial Accounting Standards Board – FASB, (1980), "Summary of the Discussion Memorandum on Reporting Funds Flow, Liquidity and Financial Flexibility", *Stamford, CT, FASB*.
7. Feltham G. A. Ohlson A. J. (1995), "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities" *Contemporary Accounting Research*, Spring, pp. 216-230.
8. Graham B. Dodd L. D. (1934), *Security Analysis*, McGraw-Hill, New York.
9. Graham D. Dodd D. Cottles (1962), *Security Analysis: Principles and Techniques*, McGraw-Hill.
10. Lew B. (1989), "On the Usefulness of Earnings; Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research", *Journal of Accounting Research Supplement*, pp. 153-201.
11. Mohanram S. P. (2003), 'Is Fundamental Analysis Effective for Growth Stocks?', *Stern School of Business, New York University*.
12. Myers S. Majluf N. (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have" *Journal of Financial Economics*, 13. Pp. 187-221.
13. Ohlson J. A. (1990), "A Synthesis of Security Valuation Theory and the Role of Dividends, Cash Flows, and Earnings", *Contemporary Accounting Research*, Spring, pp. 648-676.
14. Ohlson J. A. (1995), "Earnings, Book Value, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, 881-667.
15. Ou A. J. (1990), "The Information Content of Non-earnings Accounting Number as Earnings Predictors", *Journal of Accounting Research*, Vol. 28. No 1. Pp. 144-163.
16. Ou J. Penman S. (1989), "Financial Statements Analysis and the Prediction of Stock Returns", *Journal of Accounting and Economics*, pp. 295-330.
17. Penman S. H. (1991), "An Evaluation of Accounting Rates of Return", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, pp. 233-255.
18. Penman S. (2009), *Financial Statements Analysis and Security Valuation*, 4ed, McGraw-Hill/ Irwin, New York
19. Piotroski J. (2000), "Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers", *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, Supplement, pp. 1-41.
20. Preinreich G. A. D. (1938), "Annual Survey of Economic Theory: The Theory of Depreciation", *Econometrica*, pp. 219-241.
21. Sloan G. R. (1996), "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?", *The Accounting Review*, Vol 71. No 3. pp. 289-315.
22. Stickney P. C. (1997), "The Academic's Approach to Securities Research: Is it Relevant to the Analyst?", *The Journal of Financial Statements Analysis*, pp. 52-60.
23. Wahlen M. J. Beginski P. S. Bradshaw T. M. Stickney P. C. (2007), *Financial Reporting, Financial Statements Analysis and Valuation, A Strategic Perspective*, South-Western Cengage Learning
24. www.belex.rs
25. www.nbs.rs

др Радмила
ЈАБЛАН СТЕФАНОВИЋ*

Информациона подршка рачуноводства трошкова унапређењу конкурентности предузећа**

Резиме

Постизање, одржавање и унапређивање конкурентских предности предузећа, представља *conditio sine qua non* модерног пословања. Независно од конкретног опредељења у вези са пословном стратегијом, савремено предузеће се, неминовно, суочава са захтевом трошковне конкурентности.

У савременим условима изражене екстерне и интерне комплексности постизање и одржавање конкурентских предности није могуће без адекватног информационог система. У раду је наглашен значај подршке флексибилно дизајнираног информационог система рачуноводства трошкова, кључног информационог језгра целине рачуноводственог информационог система предузећа, у генерисању квалитетних информација, као подршке савременим механизмима управљања предузећем. Дат је осврт на неке од нових или, пак, унапређених постојећих алата, техника, концепата и приступа обрачуна и управљању трошковима, који су суштински значајни у поступку имплементације и подршке конкурентских стратегија предузећа.

Кључне речи: менаџмент, стратегија, конкурентске предности, рачуноводствени информациони систем, управљање трошковима.

Увод

Бројни и разноврсни фактори макро и микро окружења, последњих деценија, стварају нови пословни амбијент обележен високим степеном сложености и неизвесности. Глобализација, турбуленције, хиперконкурентација, са драматично промењеним друштвено-економским контекстом, нужно стављају у први план конкурентност, која подразумева редефинисање страте-

гије и редизајнирање организације. У драматично измењеном пословном амбијенту конкурентност је, практично, постала претпоставка опстанка предузећа. Постизање, одржавање и унапређивање конкурентских предности предузећа, представља *conditio sine qua non* модерног пословања. Унапређење конкурентности предузећа доприноси подизању нивоа конкурентности привреде у целини, као и јачању њене позиције у европским и светским оквирима.

*) Редовни професор Економског факултета Универзитета у Београду

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

Успешно управљање предузећем у савременој тржишној привреди подразумева креирање задовољавајуће вредности за релевантне стејкхолдере, са ограниченим ресурсима и уз надметање са ривалима. Успешна стратегија додаје вредност за циљног, постојећег и потенцијалног, потрошача дугорочно посматрано, захваљујући континуираном препознавању и задовољавању његових потреба много ефикасније него што то чини конкуренција. У настојању да се на оптималан начин одговори на турбуленције савременог пословног амбијента истиче се потреба за креирањем и спровођењем програма реинжењеринга, програма TQM, JIT, интеграције, промена организационе и иновационе културе и сл. У решавање бројних стратешких питања успешних предузећа укључени су читави тимови људи: осим менаџера, учествују експерти из различитих функционалних области (инжењеринга, производње, маркетинга, финансија, рачуноводства), радници, као и кључни купци и добављачи са којима постоји сарадња на путу испоруке вредности купцима. У свим фазама пословног одлучивања и контроле остварених резултата нужно је активно учешће рачуновођа / рачуноводства. Рачуновођа треба да прати дефинисане циљеве предузећа, активно учествује у управљачким тимовима и доприноси унапређењу конкурентности предузећа. Нову улогу коју има мора, поред осталог, да оправда својом флексибилношћу, континуираном едукацијом, праћењем теоријских и практичних достигнућа која тангирају рачуноводствени информациони систем, уважава нове менаџерске филозофије. Тако ће и сам постати менаџер који, на основу квалитетних информација о приходима, трошковима, профиту и другим релевантним финансијским и нефинансијским информацијама, треба да укаже на шансе и опасности за предузеће, уз истицање његових снага и слабости.

У савременим условима изражене екстерне и интерне сложености постизање и одржавање конкурентских предности није могуће без адекватног информационог система. Квалитетна информациона подршка менаџменту омогућава да разбистри хоризонт и, у складу с тим, минимизује ризик и неизвесност одлучивања. При том, од суштинског значаја је подршка флексибилно дизајнираног информационог система рачуноводства трошкова - кључног информационог језгра целине рачуноводственог информационог система предузећа, у генерисању квалитетних информација, као подршке савременим механизмима управљања предузећем.

1. Изазови савременог пословног окружења

Последње деценије двадесетог и почетак двадесет првог века обележиле су бројне и драматичне промене у светским привредним и друштвеним токовима. Утицај друштвених, културних, политичких, тржишних, економских, техничко-технолошких и других промена поставља пред менаџмент предузећа нов задатак, који подразумева креирање новог стратешког приступа измењеним тржишним и конкурентским условима пословања и промену комплетне дотадашње менаџмент филозофије.

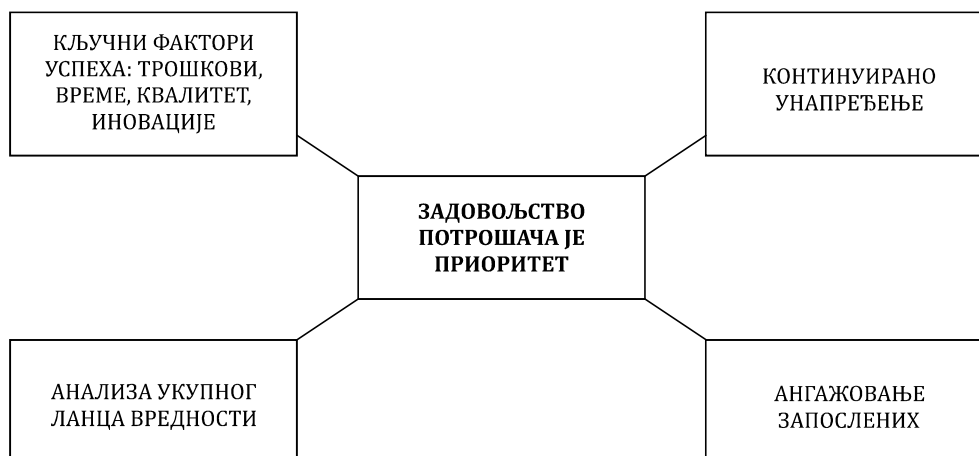
Захтеви акционара у вези са оптимизацијом финансијских перформанси предузећа све су ригорознији у савременом глобалном конкурентном окружењу. Предности фокусирања на максимизовање дугорочних вредности за власнике, пре него краткорочних, потврђене су бројним истраживањима.

Купци су изузетно пробирљиви – њихови захтеви стално се мењају и све су софистициранији. Глобализација и хиперконкурентност, између осталог, умањују значај цена као конвенционалног фактора конкурентске предности, што приморава предузећа да проналазе нове начине одбране постојећих и освајања нових тржишта. Све захтевнији купци, осим ниских трошкова/цена, инсистирају на квалитету, времену, иновацијама. У складу с тим, јавља се потреба за преусмеравањем са масовне производње стандардизованих производа и стратегије економије обима, на флексибилну производњу разноврсних производа у малим серијама и стратегију ширине (варијетета) активности предузећа. Менаџмент мора фокусирано и континуирано да прати кључне стратешке варијабле наспрам конкурената, што превазилази оквири сопствене организације и упозорава на промене у екстерном окружењу, које и њихови потрошачи пажљиво посматрају и процењују.

Информациона револуција односно трансформација из индустријског у информационо (пост индустријско) друштво, која још траје, померила је фокус са производње материјалних добара ка пружању услуга. Знање и информације постају стратешки ресурси, који трансформишу друштво, јер сви његови аспекти постају све зависнији од електронских информација и подржавајуће технологије. Интензиван развој информационих и комуникационих технологија значајно убрзава процесе и активности и драстично скраћује животне циклусе производа.

Драматичне промене одражавају се, свакако, и на потребу за успостављањем нових флексибилних организационих и управљачких структура

Слика 1 - Фокусирање на задовољство потрошача



Извор: Drury, C., 2004, p. 14

предузећа. Уважавајући специфичности савременог пословног окружења, апострофира се значај матричне и тимске организациона структуре, јер омогућавају стварање флексибилне организације способне да, у кратком року, реагује на настале промене, што није случај са функционалном организационом структуром, која смањује способност и брзину реаговања предузећа на бројне и турбулентне промене. Такође, савременим условима примерени су флексибилни системи производње, који омогућавају да се успешно одговори на диверзификовану тражњу производа, односно да се веома брзо имплементира иновација, што је у условима скраћења животног циклуса производа изузетно значајно, јер се скраћује време¹ потребно за увођење новог производа на тржиште.

Све су присутније савремене високе производне технологије, уз подршку савремених компјутеризованих и високопродуктивних производних система. Од фундаменталног значаја је постизање производне флексибилности (FMS-Flexible Manufacturing System)², која обухвата физичку организацију производних постројења и упошљавање аутоматизованих технологија, укључујући: компјутерски нумерички контролисане машине (CNC-Computer Numerical Controlled) – које могу изводити вишеструке операције уз малу помоћ људи; компјутерски интегрисани производни систем (CIM-Computer Integrated Manufacturing) – комплетно аутома-

тизовано окружење са елиминисањем активности које не увећавају вредност; роботiku (Robotics) – производна роботика је програмирана да извршава специфичне радње много пута узастопно са високим степеном прецизности, а често се користи и у опасном окружењу; CAD (Computer Aided Design) – повећава прецизност аутоматизацијом дизајнерских задатака који се понављају и омогућава брже одговарање на захтеве тржишта (производни дизајн је доживео револуцију кроз CAD технологију која је први пут примењена у авио индустрији раних 60-тих година); CAM (Computer Aided Manufacturing) – коришћење компјутера у асистирању производњи, при чему систем надгледа и контролише производни процес и усмерава производе кроз ћелију³. Као информациона подршка новим флексибилним производним системима и компанијама светске класе разматрају се три информациона система - почев од MRP (Materials Requirements Planning), преко MRP II (Manufacturing Resource Planning), до ERP (Enterprise Resource Planning). Последњих година развијено је низ софтвера тзв. ERP система. ERP интегрише одељења и функције кроз компанију у један систем интегрисаних апликација, са јединственом заједничком базом података. При томе, производна компанија светске класе ће имати ERP систем способан за екстерну комуникацију са купцима и добављачима преко електронске размене података. Разматрање ERP система неизоставно

1) Hewlett-Packard је утврдио да је боље да се буџет за развој новог производа премаши 50%, него да се касни шест месеци.

2) FMS је један од примера аутоматизоване ћелије. FMS ћелија је систем који производи породицу производа, од почетка до краја (користећи роботе и другу аутоматизовану опрему под контролом централног компјутера) и једноставним изменама програмирања способан је да се пребаци са производње једног, на производњу другог производа. У фабрици може бити неколико производних ћелија и свака од њих, у суштини, представља мини фабрику. Ћелија се често означава као "фабрика у фабрици".

3) Детаљније погледати: Hall J.A. (2013), стр. 319-321; Hansen D.R. и Mowen M.M. (2013), стр. 7.

подразумева и теме као што су управљање ланцем снабдевања (supply chain) и складишта података (data warehouse). Развијена је генерација софтвера заснована на глобалном ланцу снабдевања, који се састоји из низа усклађених апликативних софтвера, појединачних компанија, који међусобно комуницирају, али се као најчешћи проблеми истичу: царине, порези, језичке и културне разлике, брзе промене у курсу, валута и политичке нестабилности.

Ново окружење носи бројне и комплексне изазове и проблеме чије успешно решавање захтева прихватање нових управљачких приступа и филозофија (анализа ланца вредности, успостављање дугорочних односа тесне сарадње са кључним купцима и добављачима, континуирана побољшања, давање широких овлашћења запосленима и др.), обједињених универзалним мотивом: овладати кључним стратешким варијаблама/факторима пословног успеха (трошкови, квалитет, цене, иновације) и испоручити супериорне вредности потрошачима на тржишту. Успешније конкурентско позиционирање предузећа на тржишту, неизоставно, претпоставља усвајање шире екстерне оријентације, уз испуњавање изузетно променљивих и софистицираних захтева купаца, као и продубљавање и учвршћивање пословне сарадње са кључним купцима, добављачима, дистрибутерима. Конкурентски успех предузећа суштински је дефинисан квалитетом његовог менаџмента. Као најосетљивији ресурс, односно фактор који значајно детерминише сврставање своје компаније у групу успешних или неуспешних, менаџмент мора да поседује софистицирана професионална знања и вештине, креативност и иницијативу, како би био способан да усклади интерне потенцијале са захтевима нестабилног окружења и да, при том, мотивише и покреће све чланове колектива да делују у правцу испуњења дугорочних циљева. У мноштву алтернатива, мора да се определи за стратегију која ће створити одрживу конкурентску предност предузећа на тржишту и његове супериорне перформансе.

Традиционалним генеричким стратегијама⁴ се, у изузетно динамичном, нестабилном, непредвидивом и висококонкурентном пословном амбијенту, приговара због превелике инертности односно пасивности тако да се, као конкурентнија у односним условима, наглашава

стратегија конфронтације⁵ која, интегришући кључне идеје традиционалних генеричких стратегија, наглашава тзв. троугао опстанка (triangle of survival) односно управљање основним димензијама производа: трошкови/цене, квалитет, функционалност. Успешна имплементација односне стратегије захтева промену вредности и веровања запослених односно промену пословне културе, што подразумева стално усавршавање њиховог знања, вештина и способности. У складу с тим, запослени представљају кључни стратешки фактор креирања перформанси предузећа и постизања одрживе конкурентске предности.

Сазнање да успешније конкурентско позиционирање предузећа зависи од његове способности да изађе у сусрет све софистициранијим и изузетно променљивим захтевима потрошача, усмерава управљачке активности предузећа, која теже статусу светске класе, у правцу задовољавања жеља потрошача односно успостављања оптималне равнотеже између њихових стално растућих захтева и сопствене жељене профитабилности. Подсетимо да је један од критичних фактора успешности спровођења конкурентних стратегија на тржишту обезбеђивање заокруженог система мерења перформанси. Листа уравнотежених показатеља (Balanced Scorecard –BSC), као једно од решења, обезбеђује обухватан оквир који повезује стратешке циљеве предузећа са кохерентним сетом мера перформанси⁶. У настојању да – сагласно интегрисаном и стратешки оријентисаном систему нагласи потребу за комбиновањем финансијских и нефинансијских, историјских и будућих показатеља – BSC настоји да, у једном извештају, обједини и избалансира суштински значајне перспективе за успешно спровођење конкурентских стратегија на тржишту: традиционалну финансијску перспективу (обухвата мерење тренутних и пројектовање будућих финансијских резултата), са перспективом потрошача, перспективом интерних процеса и перспективом учења и развоја. Односни систем мерила перформанси обезбеђује равнотежу између⁷: екстерних мерила, која обухватају акционаре и потрошаче и интерних мерила, која се тичу интерних пословних процеса и учења и развоја; мерила успеха, као резултата прошлих акција и мерила будућих пер-

4) Стратегија лидерства у трошковима, диференцирања производа, фокусирања, које одговарају једном релативно мирном пословном амбијенту.

5) Cooper R.(1995).

6) Zimmerman J. L. (2000), стр. 5.

7) Kaplan R. и Norton D. (1996), стр. 10.

форманси; објективних мерила успеха, лакших за квантификовање и субјективних и квалитативних мерила перформанси. BSC омогућава да се, осим равнотеже мерења перформанси, дефинишу и узрочно-последични односи у оквиру конкретне стратегије. Најчешће, менаџери са BSC спознају да, за имплементирање нове стратегије, може бити много важније истицање у потпуно новим процесима, него побољшање стања трошкова у постојећим процесима⁸.

На основу претходно наведеног јасно је да се менаџмент, у новом динамичном и крајње неизвесном окружењу, суочава са бројним, разноврсним и комплексним изазовима успешног управљања и да постизање одрживих конкурентских предности предузећа претпоставља софистицирана професионална знања и вештине, креативност, иницијативу и огромно искуство. Подразумева се, при томе, и поуздана информациона подршка што, неизоставно, намеће нужност наглашавања суштинске улоге рачуноводног информационог система предузећа у целини, а нарочито рачуноводства трошкова – његовог кључног информационог језгра у генерисању квалитетних информација као подршке савременим механизмима управљања предузећем, односно рачуновође – као интелектуалног ресурса предузећа. Без обзира на то да ли је мануелан или компјутеризован, информациони систем рачуноводства трошкова заснива се на одређеним базичним принципима: мора да буде трошковно ефикасан, да обезбеђује корисне информације и поседује флексибилност како би могао да изађе у сусрет савременим изазовима. Да би био ефикасан и ефективан, мора да буде пажљиво планиран, дизајниран, имплементиран, софистициран и њим се мора управљати. Само уколико је флексибилно⁹ дизајниран, информациони систем рачуноводства трошкова може да пружи квалитетан одговор на бројне и разноврсне информационе захтеве односно да се прилагођава драматичним променама како у пословном окружењу, тако и у самој организацији. Суштински је значајно да односни систем пружа корисне информације за квалитет-

но пословно одлучивање, нарочито да подржи анализу и пројекте управљања трошковима.

Слика 2 - Веза финансијског, управљачког и рачуноводства трошкова



Извор: Raiborn C.A., Kinney M.R., 2011, p. 4

Укључивање у европске и светске тржишне токове подразумева, поред осталог, софистицирана знања која утичу на широки фокус управљања трошковима и перформансама предузећа. Без обзира на конкретно опредељење у вези са пословном стратегијом, предузеће се, неминовно, суочава са захтевом трошковне конкурентности. У настојању да се обогати информациона понуда, као поуздана подршка менаџмента на трновитом путу трагања за изворима конкурентских предности на тржишту, рачуноводство трошкова мора да уважава широку екстерну перспективу посматрања пословних процеса. Ово, уз континуирано поређење са перформансама главних ривала на тржишту, како би се стекао прави увид у стање релевантне трошковне конкурентности предузећа и, евентуално, сигнализирала нужност редефинисања конкурентских стратегија.

2. Обрачун и управљање трошковима укупног животног циклуса

С обзиром на то да су трошкови једна од компоненти резултата пословања на чију висину се може значајно утицати, разумљиво је зашто су били и остали предмет изузетног интересовања. Последњих деценија улажу се напори да рачуноводство трошкова усвоји много шире стратешке перспективе и да интензивније извештава о ек-

8) Cooper R. и Kaplan R., (1999), стр. 281.

9) Познато је да њему није својствен принцип „једна величина одговара свима“. Често цитирани закључак аутора Кларка, да су „различити трошкови потребни за различите сврхе“, последњих деценија достиже своју пуну афирмацију. Један од примера који илуструје овај фундаментални принцип управљања трошковима јесте дефинисање трошкова производа, које се може разликовати сагласно циљу којем служи. Примера ради: када је реч о одлукама које тангирају одређивање цена, производни микс и стратешку анализу профитабилности, требало би да се сви трошкови, који се могу додељивати, распореде на производ и укључе трошкове главних активности ланца вредности (истраживања и развоја, производње, маркетинга и корисничког сервиса); када се трошкови производа израчунавају за потребе екстерног финансијског извештавања, користе се само трошкови производње, што налаже строга законска и професионална регулатива (Hansen D.R. и Mowen M.M., 2013, str. 36).

стерним – тржишним параметрима (захтеви купаца и понашање конкурената), што подразумева укључивање финансијских и нефинансијских показатеља (трошкови, цене, обим продаје, степен задовољства потрошача, релативно тржишно учешће како својих, тако и конкурентских производа, технолошке иновације, перформансе нових производа и сл.). Уочљиви су напори ка његовом одвајању од традиционалног рачуноводства, уз напуштање дуго одржаване линеарности мерења историјских трошкова и статичних стандарда. Досадашња преовлађујућа оријентација рачуноводства трошкова, која подразумева пасивно мерење и извештавање о перформансама, мора да уступи место његовом много ширем, значајније проактивном приступу управљању трошковима, у циљу пружања поуздане информационе подршке све захтевнијем менаџменту предузећа у осмишљавању и успешној реализацији конкурентних стратегија на тржишту. Само интегрисани односно холистички приступ заснован на процесима пружа могућност да се предузеће води ка конкурентској предности на најефективнији начин.

Развој управљања трошковима тесно је повезан са савременим изазовима организацијама. Неоспорна је чињеница да се, посматрајући неколико последњих деценија, ради о динамичном процесу који подразумева интензивне напоре у правцу сталног усавршавања односно унапређивања постојећих и налажења нових техника, почев од раних модела обрачуна трошкова заснованих на активностима (Activity Based Costing – ABC) и настављајући, у скорије време, у правцу стратешког управљања трошковима (Strategic Cost Management – SCM) односно коришћењу информација о релевантним трошковима за развој и идентификовање супериорних стратегија које ће стварати одрживе конкурентске предности. У односном периоду јасно се уочава преовлађујући тренд померања фокуса са утврђивања трошкова производа, коришћењем стандардних традиционалних¹⁰ модела трошкова, ка пружању подршке стратешким и оперативним одлукама, коришћењем одређених облика анализе активности.

Као концептуални оквир за стратешко управљање трошковима савремених предузећа логично се наглашава концепт ланца вредности (Value Chain - VC), као најшири приступ управљању, с обзиром на то да омогућава да се, кроз стра-

тешки релевантне активности, лакше сагледају могућности постизања одрживих конкурентских предности. Коришћење ланца вредности и информација о трошковима активности пружа могућност предузећима да идентификују стратешке предности на тржишту. Анализа ланца вредности (Value Chain Analysis-VCA) подразумева праћење односа активности које стварају вредност са циљем снижавања трошкова, при чему се укупна проблематика праћења, мерења, анализе и управљања трошковима шири ван граница предузећа. Идеја „проширеног предузећа“ подразумева скуп активности више организација усмерених ка повезивању произвођача и крајњих потрошача на тржишту. Речју, фокус је са интерних ланаца вредности проширен и на подручја ланца набавке односно добављаче и ланца дистрибуције односно купце - дистрибутере и крајње потрошаче, имајући у виду да је интерни ланац вредности предузећа уграђен у шири систем вредности, који подразумева и ланац вредности добављача и ланац вредности купаца. Вођење конкурентних стратегија од менаџмента захтева разумевање свих активности које доприносе њиховој успешној реализацији што, свакако, подразумева и разумевање целине индустријског ланца вредности, а не само дела у којем учествује предузеће. Без екстерног фокуса нема ефективног стратешког управљања трошковима, што значи да је за успешну имплементацију односних стратегија суштински значајно разбијање ланца вредности на активности предузећа стратешки релевантне и разумевање комплексних веза које постоје између активности које се изводе како унутар интерног ланца вредности, тако и оних које описују повезивање активности предузећа са активностима које из ланца вредности добављача и ланца вредности купаца. Речју, анализа ланца вредности подразумева идентификовање интерних и екстерних веза чија експлоатација резултира успостављањем одрживе конкурентске предности, при чему се експлоатација односних веза ослања на анализу начина на који трошкови и други нефинансијски фактори варирају при разматрању различитих скупова активности¹¹.

Савременим турбулентним условима пословања својствен је свеобухватан, интегралан и интегрисан приступ управљању трошковима. Интегрисано управљање трошковима, у условима где се конкуренција води не само између предузећа, већ и између ланаца вредности, подразумева комби-

10) Детаљније о традиционалним приступима обрачуна и управљању трошковима и њиховим информационим могућностима и ограничењима писано је у: Јаблан Стефановић Р. (2014) стр. 390-445.

11) Детаљније погледати: Јаблан Стефановић Р. (2014).

новану примену већег броја нових концепата, алата, метода, техника односно приступа обрачуну и управљању трошковима. Наиме, кључ интегрисаног управљања трошковима крије се у ефекту синергије – квалитетније управљање трошковима може се обезбедити пре применом већег броја међусобно повезаних приступа управљању трошковима, него само једног. Заговорници интегрисаног управљања трошковима наглашавају да је један од основних недостатака традиционалних, али и неких нових приступа, управо чињеница да они „почињу прекасно, а завршавају се прерано“. С обзиром на то да стратешко управљање трошковима подразумева дугорочну перспективу, сасвим је логично да се нужно наглашава концепт животног циклуса, као адекватан временски оквир стратешког управљања трошковима савремених предузећа, у чијој основи се налази концепт ланца вредности.

Обрачун трошкова животног циклуса (Life Cycle Costing - LCC) производа повезује све трошкове проузроковане производом од “колевке па до гроба” – дакле, почев од рађања саме идеје о стварању новог производа па све до његовог уклањања из производног програма и повлачења са тржишта. У фокусу су трошкови активности који се одвијају у три фазе: претпроизводној (трошкови истраживања и развоја, дизајна производа, инжењеринга, набавке); производној (трошкови основне, споредне, помоћне производне делатности); постпроизводној (трошкови продаје, сервиса и рекламација, повлачења производа, као и трошкови еколошке заштите). Производи се испитују како би се утврдило да ли ће обезбедити профит током свог укупног века трајања. Имајући у виду интегрисани приступ, управљање трошковима животног циклуса (Life Cycle Cost Management - LCCM) састоји се од предузетих активности које чине да се производ дизајнира, развије, произведе, пласира на тржиште, дистрибуира, користи, одржава, сервисира и одложи, тако да се максимизују профити животног циклуса. Према томе, трошкови производа се прате и анализирају у току свих фаза (претпроизводне, производне и постпроизводне) његовог животног циклуса, који се радикално скраћује у складу са променљивим захтевима купаца и све амбициознијом конкуренцијом у смислу технолошких иновација производа. У савременим условима треба рачунати на што бржи излазак новог производа на тржиште и

брзу замену постојећег иновираним (у погледу квалитета и функционалности) производом.

У LCCM нагласак је на смањењу трошкова, а не на њиховој контроли. Како је око 90% трошкова животног циклуса производа предодређено у процесу дизајнирања производа, односно у фазама развоја и конструкције новог производа, апострофира се управљање активностима током ове фазе постојања производа.¹² Ово би, свакако, требало да утиче на менаџерске одлуке у вези са инвестирањем односно усмеравањем више ресурса ка активностима у раним фазама животног циклуса производа. Но, успех свега овога зависи од тога колико добро менаџери производних фирми разумеју активности, узрочнике трошкова, као и интеракцију активности. Иако је LCCM битно за све производне фирме, нарочито се наглашава његов значај када су у питању производи кратког животног циклуса, јер је у њиховом случају критично добро планирање животног циклуса, а цене се морају правилно одредити како би се покрили сви трошкови животног циклуса и обезбедила добра зарада.

У наставку излагања која се односе на управљање трошковима животног циклуса, логично се намеће потреба за истицањем неких нових релевантних алата, техника односно концепата, као што су: Target Costing/Cost Management, Kaizen Costing, Environmental Cost Management, Take-Back Costing.

Обрачун циљних трошкова (Target Costing - TC) представља алат који апострофира однос између цене и удела на тржишту као основ за дисциплиновање трошења организације у току дизајнирања, развоја и инжењеринга производа и процеса. Развијен је у Јапану седамдесетих година XX века, са основним концептуалним циљем да се побољша стратешка позиција јапанских предузећа на светском тржишту и ојача њихова конкурентска предност. У својој суштини подразумева смањење трошкова по јединици производа али, при томе, ради се о примени једног потпуно новог приступа тј. димензије која у основи има питање: Колико производ *с м е* да кошта? Примена нових метода за идентификовање, мерење и пружање информација о критичним факторима пословног успеха омогућава развој производа који одговарају захтевима потрошача, како са аспекта карактеристика и квалитета, тако и када је цена у питању. Као концепт информационе подршке управљању трошковима

12) Проучавања су показала да сваки долар потрошен на претпроизводне активности штеди 8-10 долара производним и постпроизводним активностима и да треба искористити многе могућности за смањење трошкова, пре него што почне производња (нпр. дизајн производа и дизајн процеса пружа разноврсне могућности за њихово смањење).

на много адекватнији, обухватнији и агресивнији начин, обрачун циљних трошкова уграђен је у процес одлучивања (планирања) који тангира увођење нових и радикалније промене постојећих производа и процеса. Управљање циљним трошковима је, као средство свеобухватног управљања трошковима и профитом и као концепт дугорочног стратешког управљања трошковима, фокусиран на фазу дизајна – иницира управљање трошковима у најранијим фазама развоја производа¹³ и усмерен је на продубљивање сарадње са добављачима и другим организацијама на тржишту. При том, аналитичким путем долази се до цене производа коју су купци спремни да плате, у одговарајућој комбинацији са квалитетом, дизајном и временом снабдевања и постпродајних услуга. Након дефинисања производа и његове циљне цене, формулише се циљни добитак, при чему се укупни циљни добитак и његова алокација по јединици изводе се из стратешког плана добитка. Уколико је циљни трошак, као разлика између продајне цене потребне да се обезбеди унапред одређени удео на тржишту и жељеног профита по јединици, испод тренутно остваривог, менаџмент буџетира редукацију трошкова која стварне трошкове усмеравају ка циљним трошковима¹⁴. Долажење до циљних трошкова подразумева поступак дизајнирања производа и процеса све док се не обезбеди пројектовани ниво циљног трошка производа за цео његов животни циклус, по компонентама и циљним атрибутима производа. Имајући у виду организациони аспект, успешна имплементација концепта обрачуна циљних трошкова претпоставља креирање тимске организационе структуре, која подразумева укљученост стручњака из различитих функционалних подручја предузећа, али и из организација са којима сарађује на тржишту. Дакле, са аспекта Target Costing концепције, могуће је нагласити шест његових основних принципа: ценом вођен обрачун; фокус на потрошаче; фокус на дизајн; учешће мултифункционалног тима; оријентација на редуковање трошкова животног циклуса производа; укључење свих учесника у ланац вредности¹⁵.

Познато је да се побољшања могу постићи на различите начине односно коришћењем различитих метода. Када су у питању иновације, реч је о крупним и радикалним променама које се дешавају брже, обимније су и лако их је препознати – подразумевају, дакле, велика побољшања остварена значајним улагањима у технологију, опрему и нове процесе. За разлику од иновација, Kaizen подразумева промене у малим, ситним износима и корацима, које резултирају малим уштедама, што у дужем периоду омогућава значајне резултате. У контексту проблематике којом се овде бавимо, један је од нових сегмената пословне филозофије и концепата управљања трошковима и подразумева скуп различитих метода и поступака који се, у фази производње, користе у циљу континуиране редукације трошкова, кроз kaizen – ситна, инкрементална побољшања већ усвојеног дизајна и технолошких процеса, у чему учествују сви запослени. При том, акценат је на непосредним извршиоцима, који имају овлашћења и одговорности да својим идејама односно сугестијама укажу на могућности нових уштеда и побољшања, односно снижења актуелних трошкова производње и непосредно учествују у њиховој реализацији. Кохерентан је са осталим новим приступима и концептима управљања трошковима. У односном контексту истиче се да се Kaizen Costing, с обзиром на то да у фокусу има фазу производње, може сматрати продужетком односно помоћним средством Target Costing-а. Имајући претходно наведено у виду, истакнимо још једном главне разлике између Target Costing-а и Kaizen Costing-а: први се примењује у току фазе дизајнирања, а други у производној фази животног циклуса производа; са првим, фокус је на производу и редукацију трошкова се постиже превасходно кроз дизајн производа, док се други фокусира на производне процесе и смањење трошкова резултира, пре свега, кроз повећану ефикасност производног процеса; главна карактеристика Kaizen Costing-а је што су унапређење процеса и редукација трошкова у надлежности/одговорности радника¹⁶.

Разматрање концепта обрачуна и управљања трошковима животног циклуса не би било за-

13) Где се пружају и највеће могућности за ефективан утицај на будуће трошкове.

14) Drury, C., (2013), стр. 544. У фази производње, кроз kaizen обрачун трошкова који следи обрачуну циљних трошкова, омогућена је реализација циљева односног концепта.

15) Ansari, S. и др. (1997), стр.75.

16) Drury C., (2012), стр. 567. Ни у једном тренутку не сме се губити из вида чињеница да је Kaizen много шири концепт од Kaizen Costinga. Исто тако, Kaizen Costing, као нови приступ обрачуну и управљању трошковима, превазилази улогу помоћног инструмента у реализацији циљева Target Costing-а. Наиме, независно од тога да ли је достигнут циљни трошак или не, континуирана, инкрементална побољшања у циљу редукације трошкова и унапређења ефикасности производног процеса (основна идеја Kaizen Costing-а) морају постати начин размишљања и понашања.

око окружено уколико би се занемарила потреба за контролом и редукацијом трошкова у постпроизводним фазама животног циклуса производа, пошто су бројна истраживања потврдила значајно повећање трошкова постпроизводних активности, као што су трошкови: продаје, сервисирања и рекламација, повлачења производа и еколошке заштите. У новије време, у први план истиче се потреба за релевантним информацијама (финансијским и нефинансијским), које тангирају различита питања заштите животне средине, пре свега одређених специфичности и значаја различитих трошкова заштите животне средине на нивоу компаније и адекватних рачуноводствених техника њиховог обрачуна. Управљање трошковима заштите животне средине (Environmental Cost Management) постаје све значајније у многим организацијама, из неколико разлога: трошкови заштите животне средине су високи у неким индустријским секторима; регулаторни захтеви су се значајно повећали током протекле деценије; друштво захтева од компанија да се више фокусирају на унапређење заштите животне средине. Извештавање о трошковима заштите животне средине и њиховим узроцима обезбеђује потенцијал за њихово редуковање, кроз редизајнирање процеса у циљу смањења коришћења опасних материја или загађивача животне средине. Истиче се потреба за изградом извештаја о трошковима заштите животне средине, и у сврхе односног периодичног извештавања усваја се слична класификација која се користи и при анализи трошкова укупног квалитета, укупни трошкови заштите животне средине анализирају се кроз четири категорије: превенција (environmental prevention costs); детекција (environmental detection costs); интерни неуспех (environmental internal failure costs); екстерни неуспех (environmental external costs)¹⁷. Прихватање одговорности за повраћај производа након завршетка његовог животног циклуса од суштинског је значаја. Донета су бројна законска решења која се односе на обавезе произвођача да се „побрине“ за производ на крају његовог животног века. Компаније морају да унапређују технике идентификације и праћења актуелних и будућих трошкова заштите живот-

не средине, како би сагледали ефекте повраћаја производа на његове трошкове и капитална улагања. Следствено, јавља се Take-Back Costing, у чијој је основи принцип „загађивач“ плаћа¹⁸, односно да онај ко „производи“ отпад треба и да буде одговоран за његову рециклажу или одлагање. Намера је, дакле, да се индустрији врати оно што је произвела након што потрошач заврши са употребом производа.

3. Одговор на изазове lean пословног окружења

Како је већ истакнуто, у савременом, драматично измењеном пословном амбијенту конкурентност је, практично, постала претпоставка опстанка предузећа. Међу бројним концептима, методама и инструментима, посебно се истиче lean концепт, који омогућава постизање и одржавање значајних конкурентских предности. Lean филозофија промовише редукацију трошкова, елиминисање свих облика расипања, континуирано побољшање квалитета и брзине реаговања на захтеве купаца. При томе, примена lean концепта условљена је разумевањем појединачних токова вредности¹⁹. Ток вредности предузећа укључује све кораке у процесу који су есенцијални за производњу производа - корааци које је купац спреман да плати²⁰. Дакле, у срцу овог пословног приступа јесте континуирана тежња ка елиминацији расипања, односно реч је о концепту који има потенцијал да промени начин пословања и креира радикално унапређење перформанси.

Кључна идеја система који се „врти“ око купца је да се, кроз оптимизацију процеса, омогући јефтин производ, на време и са најбољим могућим квалитетом. Управо је lean производња (lean manufacturing - LM)²¹ оличење односног система. Аутоматизација је у срцу филозофије LM²² - она је флексибилна, компјутерски интегрисана, одвија се у „танком“ млазу, без заустављања и складиштења - омогућава значајно повећање продуктивности предузећа, драстично смањење залиха и импозантно скраћење времена испоруке производа крајњим купцима. Њеним увођењем успоставља се континуирани процес систематског идентификовања и отклањања сувишних појава у пословању предузећа – дакле, елиминисање свега што не представља вредност са аспекта купца.

17) Drury C., (2012), стр. 562.

18) Atasu, A. и др. (2008), стр. 4.

19) Gordon, G., (2010)

20) Hall J.A., (2008), стр. 321.

21) Развила се из производног система Toyote, базираног на JIT моделу. Подразумева се прелазак са економије обима на економију ширине и, посебно, долази до изражаја у индустрији монтажног типа (авио, ауто и мобилних телефона).

22) Исто, стр. 318.

У складу са тим, значајно се редукују трошкови и омогућава постизање малих, али дугорочних финансијских користи, као кључа за достизање дугорочно одрживе конкурентске предности. Такође, у савременим условима, када се животни циклус производа драстично скраћује, LM пружа могућност предузећу да, на адекватан начин изађе у сусрет бројним и софистицираним захтевима крајњих потрошача и то, како у погледу ниских цена/трошкова, тако и у вези са квалитетом, временом и иновацијама. Тежећи статусу „светске класе“, многе компаније следе LM, чији циљ је побољшање ефикасности и ефективности у свакој области – укључујући дизајн производа, интеракцију са добављачима, пословање фабрике, управљање запосленима и односе са купцима. „Lean“ укључује добијање правог производа, на правом месту, у право време, у правој количини, при минимизовању расипања и задржавању флексибилности.

Сумира се пет кључних принципа lean концепта²³: вредност (value) – кључни принцип LM је да вредност (критична почетна тачка lean размишљања) може бити дефинисана само од стране крајњег купца; ток вредности (value stream) – неопходно је идентификовати ток вредности за сваку фамилију производа, што има за циљ да се изложе активности расипања које постоје у процесу и предузме акција њиховог елиминисања; проходност (flow) – када се елиминишу сви расипнички кораци, остали кораци који стварају вредност требало би да буду организовани тако да се одвијају неометано, што укључује и удаљавање од традиционалне организације по функцијама или одељењима и приближавање холистичкој, на купца фокусираној организацији, постављеној уз линије токова вредности (Lean произвођачи обично усвајају производњу по „хелијам“); вуча (pull) – за разлику од традиционалних производних метода (које теже да „гурају“ производ кроз систем, у нади да ће га потрошач купити када буде произведен), нови систем подразумева покретање производње искључиво на захтев купца (сагласно захтевима купаца и JIT принципу, кроз производни процес „вуку“ се само потребне количине предмета рада и онемогућава прекомерна

производња); перфекција (perfection) – широким прихватањем lean праксе постаје јасно да је напредак континуиран процес. Lean произвођачи усвајају филозофију континуираног унапређења.

У настојању да се односни принципи уграде у компанију, могу се користити бројни алати и технике, као што су: ћелијска производња (Cellular Manufacturing), одржавање укупне продуктивности (Total Productive Maintenance), pull/kanban системи, мапирање тока вредности (Value Stream Mapping), брзо пребацивање (Quick Changeover), организација радног места (Workplace Organisation), процес припреме производње (Production Preparation Proces), Kaizen, Lean Six Sigma²⁴. Успех, у великој мери, зависи од разумевања запослених и прихватања принципа lean производње.

Потребно је посебно истаћи да кључ за успешну LM лежи у постизању производне флексибилности која укључује физичку организацију производних постројења и упошљавање аутоматизованих технологија, о којима је било речи на претходним страницама. Такође, компаније које теже LM често користе алат - мапу тока вредности (value stream map - VSM) да графички представе свој пословни процес, како би идентификовале аспекте који су расипнички и које би требало отклонити²⁵.

Подразумева се да Lean производно окружење има дубоке импликације на рачуноводство. Многа предузећа из различитих индустријских сектора, која су увела lean радну праксу, почела су да схватају да, често, lean иницијативе нису подржане сврсисходним и ригорозним методама рачуноводства и управљања трошковима, односно да традиционалне рачуноводствене методе могу бити у конфликту са иницијативама које примењују²⁶. Информационе потребе lean предузећа не могу бити адекватно подржане традиционалним информацијама добијеним конвенционалним рачуноводственим техникама²⁷. С обзиром на то да традиционалне технике стандардног обрачуна трошкова не подржавају ци-

23) Детаљније погледати: Womack, J.P. и Jones, D.T. (2003); Hansen, D.R. и Mowen, M.M.(2013)

24) El-Homsi, A. и Slutsky, J. (2010), стр. 83.

25) VSM идентификује све акције потребне да се комплетира обрада производа (серије или појединачног), укључујући кључне информације о свакој појединачној акцији. Јасно је да ће се информације разликовати у зависности од посматраног процеса – може укључити укупне сате рада, прекорачено време (кашњење), време циклуса да се комплетира задатак, стопе грешке. Неки комерцијални VSM алати производе поред мапе текућег стања и мапу будућег стања, описујући процес који је више lean – са отклоњеним делом расипања. С обзиром на то да се из ове друге мапе могу идентификовати кораци акције да се елиминишу активности у оквиру процеса које не додају вредност, она је и основа за план имплементације lean-a.

26) Womack, J.P. и Jones, D.T. (2003).

27) Ово, због нетачне алокације трошкова, промоције не-lean понашања, недоступности у реалном времену (time lag), финансијске оријентације.

леве lean производних предузећа, јавља се потреба за новим рачуноводственим методама и новим информацијама које²⁸: показују шта је важно клијентима (као што су квалитет и сервис); идентификују профитабилне производе; идентификују профитабилне купце; идентификују могућности унапређења у операцијама и производима; подстичу усвајање активности и процеса који додају вредност унутар организације и идентификују оне који је не додају; ефикасно подржавају више корисника са финансијским и нефинансијским информацијама. У складу с тим, савремена рачуноводствена пракса нуди два алтернативна рачуноводствена модела за lean предузећа. Бројна предузећа виде решење у ABC методу тј. обрачуна трошкова на бази активности (Activity-Based Costing – ABC), али га многа, због његове комплексности, замењују једноставнијим рачуноводственим моделом тзв. рачуноводством тока вредности (Value Stream Accounting – VSA). Истиче се да предузеће може користити како ABC/ABM, тако и lean. ABC/ABM ће побољшати тачност трошкова његових производа/услуга и помоћи да се смање/елиминирају активности које не увећавају вредност за купце али, у исто време, предузеће може да примени lean мишљање да поједностави процесе, ефикасно користи ресурсе и елиминира расипања²⁹.

Како је поменуто, значајан број предузећа замењује конвенционални начин обрачуна обрачуном и управљањем трошковима на основу активности (ABC/ABM). ABC је, превасходно, настао као израз тежње да се обезбеде много тачнији подаци о цени коштања учинака, у односу на традиционалне методе и сматра се прекретницом у развоју рачуноводства трошкова. У његовом фокусу су активности, као делови укупног процеса предузећа и њихови узрочно-последични односи према ресурсима који се за њих троше, као и према објектима трошкова односно изазивачима активностима. Међутим, менаџмент га може користити не само у калкулационе сврхе, већ и ради обезбеђења финансијских и нефинансијских информација о активностима и за ефективно управљање трошковима – као значајан алат ABM. Иако се ABC промовише као основа за доношење бољих стратешких одлука и побољшање профитних

перформанси предузећа, суштинско унапређење не само организационих, већ и методолошких основа ABC, настаје тек појавом савремених информационих система и изградњом интегрисаног ABC. При томе, развој ЕРП система допринео је развоју једног новог приступа - обрачуна трошкова по активностима базираног на времену (Time-Driven Activity-Based Costing/TDABC), у чијој основи се налазе временске једначине. Односни модел могуће је врло једноставно ажурирати, како би одражавао промену оперативних услова пословања.

Управљање засновано на активностима (Activity Based Management - ABM) фокусира се на управљање активностима са циљем увећања вредности коју добија купац и профита добијеног обезбеђењем ове вредности, што подразумева анализу узрочника, анализу активности и евалуацију перформанси. При том, главни извор информација представља ABC. Коришћење информација о трошковима различитих активности помаже менаџерима да утврде активности које не додају вредност производа, већ троше ресурсе и, такође, подстичу менаџере да редизајнирају скупе производне методе. Дакле, сагласно ABM приступу управљању предузећем, пажња менаџмента усмерава се на активности предузећа и подразумева сет одлука и акција на бази информација ABC концепта. Ово, са циљем да се увећа вредност испоручена купцима и да се профитабилност предузећа подигне на виши ниво. Апострофирају се стратешки и оперативни ABM³⁰.

Систем буџетирања заснован на активностима (Activity Based Budgeting - ABB) проширује идеју ABM на плански циклус и користи информације бенчмаркинга како би помогао компанији да контролише трошкове односно елиминираше временом све израженију тенденцију прекорачења буџета, без побољшања способности фирме да креира вредност за купце³¹.

Разумљиво је зашто значајан број lean предузећа замењује конвенционални начин обрачуна трошкова методом ABC. Бројне су предности³²: тачнији обрачун трошкова производа/услуге, купаца и канала дистрибуције; идентификовање најпрофитабилнијих и најнепрофитабилнијих производа и купаца; прецизно праћење

28) Hall, J.A. (2013).

29) Needles, B.E. и Crosson, S.V. (2011).

30) Стратешки ABM подразумева усмеравање организације на најпрофитабилније коришћење ресурса, док оперативни ABM подразумева одлуке и акције са циљем континуираних побољшања пословних процеса. Корист од анализе активности долази, превасходно, од класификације трошкова активности у складу са могућностима смањења трошкова.

31) McNair, S.J. (2007).

32) Hall, J.A. (2013).

трошкова активности и процеса; снабдевање менаџера правим информацијама о трошковима у циљу остваривања континуираних побољшања; остваривање бољег маркетинг микса; идентификовање отпада и активности које не додају вредност. Ипак, овој рачуноводственој методи могу се упутити и одређене критике са становишта lean-а. С обзиром на то да је lean предузећима промена константна односно производи и процеси се константно мењају, у складу с тим се мењају и претходно утврђени трошкови активности и њихови узрочници. Дакле, раније додељени трошкови појединим активностима и, преко њих, одређеним производима постају нетачни и, у односној ситуацији, јавља се тзв. ABC парадокс. Оно што је основна предност овог рачуноводственог метода, у lean предузећима постаје његов главни недостатак, јер постојање више узрочника трошкова захтева да се при анализи трошкова, за потребе унапређења пословања, континуирано обрађују разноврсни и променљиви узрочници. На тај начин ABC постаје сувише комплексан и тешко разумљив, што је супротно lean филозофији пословања – поједностављење пословних процеса и елиминисање свих облика расипања.

Сама идеја о Lean рачуноводству (Lean Accounting – LA) или рачуноводству тока вредности (VSA) јавила се почетком 90-их година прошлог века, а свој прави облик добија тек у првој деценији 21. века. Наглашава се његова основна предност (у односу на све претходне приступе) – праћење и обрачун трошкова тока вредности, а не њихово сагледавање по производима, одељењима или активностима. LA је дизајнирано тако да, у складу са свим изазовима савременог пословног окружења, одговори на рачуноводствене захтеве у амбијенту lean производних система. Доста је једноставно за примену и разумљиво, а има и уграђен lean начин размишљања у сам контролни систем пословног процеса. Његов задатак подразумева: успостављање система мерења перформанси који ће мотивисати lean понашање на свим организационим нивоима и подстаћи на континуирана lean побољшања (с обзиром на то да односне мере директно утичу на пословну стратегију предузећа, требало би да представљају темељ оперативне и финансијске контроле); идентификовање финансијских бенефиција lean побољшања и успостављање стратегије њиховог континуираног повећања; имплементирање адекватнијих начи-

на праћења и обрачунавања трошкова производа и трошкова тока вредности, који ће пружити поуздане информације о трошковима за доношење пословних одлука и повећања профитабилности; елиминисање свих облика расипања у рачуноводству, контролним и мерним системима; преусмеравање времена запослених у области финансија за рад на lean побољшањима, стратешким питањима, као и њихово подстицање да постану агенти промена у предузећу (својствени су великом броју lean предузећа); фокусира укупно пословање на вредности креиране за купце³³.

С обзиром на то да се LA јавило као одговор на изазове другачијег начина обрачунавања и праћења трошкова, мерења перформанси, сагледавања резултата пословања и састављања извештаја за потребе lean предузећа, основна идеја на којој се базира не разликује се од саме суштине lean концепта пословања – дели процесе креирања производа на токове вредности, активности које стварају вредност за купца и, према томе, стварају вредност за само предузеће. LA на потпуно исти начин посматра трошкове повезане са установљеним токовима вредности. Наиме, VSA прати трошкове по току вредности, при чему токови вредности секу попреко линије функција и одељења односно по хоризонтали, чиме се раскидају везе са традиционалним вертикалним извештавањем структуре и токова трошкова. За његову имплементацију изузетно је значајно дефинисање фамилије/породице производа³⁴. У већини предузећа, постоји више токова вредности, који се односе на различите фамилије производа и различите тржишне канале. Сагледавањем порекла трошкова омогућава се предузећу да пажљиво прати све финансијске импликације у оквиру тока вредности, како би уочио одговарајуће тачке за побољшања и уштеде. Циљ LA јесте да све информације у вези са дефинисаним токовима вредности у предузећу буду транспарентне за све организационе нивое, како би сви заједнички радили на постизању савршеног склада укупног пословног процеса. Чињеница да lean производна филозофија инсистира на потпуном елиминисању свих облика расипања, нарочито залиха, доводи до значајне промене улоге рачуноводства трошкова у оквиру новог рачуноводственог система. Релевантне информације о трошковима кључне су за успешно управљање токовима вредности, тако да је неопходно у потпуности фокусирати трошкове

33) Maskell, B.H., и Baggaley, B. (2004).

34) Наиме, производи се групишу по природним фамилијама, које деле заједничке процесе од тачке пласирања поруџбине до испоруке готових производа купцу.

активности и процеса који се одвијају у постојећим токовима. Задатак рачуноводства трошкова се, у том контексту, састоји од потпуне визуализације трошкова у ланцу, као и њиховог тачнијег везивања за објекте чија профитабилност се мери, било да су у питању производи, активности, купци, канали дистрибуције или неки ужи организациони сегменти предузећа.

Имајући у виду да мења начин приступања трошковима, VSA мења и начин мерења перформанси (на нивоу предузећа, на нивоу токова вредности и на нивоу ћелија). Након првобитног увођења lean филозофије пословања у све поре пословног субјекта, у складу са ставом континуираног побољшања, сви запослени постају одговорни за допринос унапређењу пословања на одговарајући систематичан начин. Постизање максималне профитабилности више није повезано са традиционалним начином мерења перформанси, него са чињеницом да она зависи од остваривања максималног протока производа кроз ланац вредности покренут од стране купца. Овакав начин мерења перформанси обезбеђује континуирану усредсређеност на главни циљ lean концепта пословања – стално радити на побољшањима, уз отклањање свега непотребног и сувишног. Сагласно суштини lean-а, и сам рачуноводствени систем мора да буде lean. Трансакције су за LA исто што и залихе за lean систем производње, тј. све трансакције су отпад и требало би да буду систематски елиминисане. Наиме, рачуноводствени и контролни системи, као и системи мерења перформанси не би требало да захтевају додатне информације које већ нису захтеване од стране оперативних кадрова за физичку контролу процеса. Такође, предузећа која уводе LA, на потпуно другачији начин (у односу на традиционална предузећа) приступају контроли финансијског ризика. Анализом вредности токова и процеса лоцирају се високоризичне активности и предузимају сви потребни напори на уклањању утврђених варијабилности. У односном процесу значајну улогу заузимају запослени у финансијском и рачуноводственом сектору. Велики део свога радног времена они проводе радећи директно са запосленима у оперативним областима, ради унапређења постојећих процеса и смањења трошкова, а знатно мањи део посвећују обради трансакција и генерисању извештаја, потпуно супротно од традиционалног система. На овај начин LA постаје интегрални, активни део lean предузећа, усмерен, искључиво, на проналажење начина за уштеду, имајући

константно на уму потребе и захтеве купаца. Адекватном имплементацијом LA ствара се подлога за развој lean система управљања предузећем (Lean Management System – LMS), дизајнираног да обезбеди одговарајуће планове, оперативно и финансијско извештавање, као и да подстакне на промене које би требало да воде предузеће на односном дугорочном “путовању без одређишта”.

Основу LA чини обрачун трошкова тока вредности (Value Stream Costing – VSC). Како се укупан пословни процес дели на одговарајуће токове вредности - потпуно засебне јединице, неопходно је сагледати колико трошкова проузрокује функционисање једне такве јединице, као и колико кошта њен учинак – крајњи производ односно фамилија производа. VSC обезбеђује потпуне, тачне и благовремене информације о трошковима производње одређене фамилије производа, захваљујући следећим карактеристикама: финансијски подаци сакупљају се на нивоу тока вредности, а не на нивоу производа или посла; извештаји о прикупљеним финансијским подацима састављају се на недељном (или на месечном) нивоу; сви трошкови унутар тока вредности сматрају се директним; дакле, за разлику од традиционалног рачуноводства, не прави се разлика између директних и индиректних трошкова; примена једноставнијих метода за прикупљање финансијских података и смањење броја центара трошкова; елиминисање непотребних трошкова који нису под контролом менаџера тока вредности пружа “праву слику” биланса успеха.

Трошкови изван тока вредности називају се “трошкови одржавања пословања” и не додељују се дефинисаном току вредности (нису релевантни); акценат је стављен на максимизовање протока производа кроз ток вредности, а не на производњу. Свакој фамилији производа додељују се трошкови одређених активности (у оквиру тока вредности и помоћних процеса), зависно од тога колико свака фамилија користи односне активности. С обзиром на то да већина предузећа производи више од једног производа (у оквиру фамилије производа), трошкови појединих производа и услуга које се тичу односних производа разликоваће се у зависности од личних особина и карактеристика производа. Да би обрачун трошкова тока вредности функционисао на прави начин, потребно је испунити неколико услова³⁵: извештавање би требало да буде на нивоу тока вредности, а не на нивоу одељења; потребно је извршити јасну поделу запослених и

35) Исто.

машина по токовима вредности; неопходно је успоставити одговарајућу контролу производних процеса и смањити њихову варијабилност; залихе, такође, морају бити под контролом, на релативно ниском нивоу и конзистентне.

С обзиром на бројне предности које испољава VSC, може се закључити да се ради о релевантној, правовременој и разумљивој информационој подлози за квалитетно пословно одлучивање.

Закључак

Успех у савременом драматичном пословном окружењу предузећа могу постићи само способношћу да предвиде стратешке изазове, опасности и искористе шансе пре ривала, изналажењем и применом интегрисаног и интегралног приступа. Данас им стоје на располагању бројне савремене технике информационе подршке менаџменту, као помоћ при креирању оптималне равнотеже између кључних стратешких варијабли.

Нужност укључивања у европске и светске тржишне токове захтева познавање широког фокуса управљања трошковима и перформансама предузећа. Флексибилно дизајниран информациони систем рачуноводства трошкова представља основни извор информација корисних за пословно одлучивање и има улогу кључног информационог језгра целине рачуноводственог информационог система предузећа. Може се закључити да је кључ за успешно рачуноводство трошкова да рачуновође добро познају свој посао и да непрестано траже начине да увећају вредност својих организација.

Литература

- Atasu, A., Van Wassenhove, L., Sarvary, M., (2008), *Efficient Take-Back Legislation*, INSEAD, Working paper, Fontainebleau;
- Cooper, R., (1995), *When Lean Enterprises collide, Competing through Confrontation*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts (USA);
- Cooper, R., Kaplan R.S., (1999), *The Design of Cost Management Systems, Text and Cases*, Second Ed., Prentice Hall;
- Drury, C., (2004), *Management and Cost Accounting*, 6. ed., International Thomson Business Press, London;
- Drury, C., (2012), *Management and Cost Accounting*, 8. ed., Cengage Learning ;
- El-Homsi, A., Slutsky, J., (2010), *Corporate Sigma: Optimizing the Health of Your Company with Systems Thinking*, Productivity Press, Taylor & Francis Group, LLC
- Gordon, G. (2010), „Value Stream Costing as a Management Strategy for Operational Improvement“, *Cost Management*, January/ February, pp. 11-18;
- Hall, J.A., (2013), *Introduction to Accounting Information Systems*, 8th International Edition, South-Western, Cengage Learning;
- Hansen, D.R., Mowen, M.M., (2013), *Cornerstones of Cost Management*, 2nd International Edition, South-Western, Cengage Learning;
- Horngren, C.T., Bhimani, A., Datar, S.M., Foster, G. (2005), *Management and Cost Accounting*, Third Edition, FT Prentice Hall, Pearson Education Ltd.
- Јаблан Стефановић, Р., (2014), *Интерни обрачун*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд;
- Kaplan, R.S., Norton D.P., (1996), *The Balanced Scorecard: Translating Strategy Into Action*, Harvard Business School Press, Boston.
- Maher, M., (1997), *Cost Accounting, Creating Value for Management*, Fifth Edition, Irwin, McGraw-Hill Co, Inc.
- Maskell, B.H., Baggaley, B., (2004), *Practical Lean Accounting: A Proven System for Measuring and Managing the Lean Enterprise*, Productivity Press (ел. изд.).
- McNair, C.J. (2007), „Beyond the Boundaries: Future Trends in Cost Management“, *Cost Management*, January/ February, pp. 10-21.
- Needles, B.E., and Crosson, S.V. (2011), *Managerial Accounting Principles*, 9th International Edition, South-Western, Cengage Learning.
- Raiborn, C.A., Kinney M.R. (2011), *Cost Accounting Principles*, South-Western, Cengage Learning
- Silvi, R., Bartolini, M., Hines, P., (2008), „SCM and Lean Thinking: A Framework for Management Accounting“, *Cost Management*, January/ February, pp. 11-20.
- Womack, J.P. , Jones, D.T., (2003), *Lean Thinking: Banish Waste and Create Wealth in Your Corporation*, Revised and updated, Free Press, Simon and Schuster
- Zimmerman, J.L. (2000), *Accounting for Decision Making and Control*, Third Edition, Irwin, McGraw-Hill International Editions

др Љубица ГАЈИЋ*
Марко НИКОЛИЋ**

Мотивациони систем предузећа као подршка успешном пословању

Резиме

Мотивација представља процес усмеравања активности појединца ка остварењу жељених циљева. Мотив је покретач свих активности запослених, а успостављање ефикасног мотивационог система је услов за успешно пословање. Стога однос циљ - мотив има велики значај за разумевање комплетне проблематике мотивације, јер су циљ и мотив међусобно условљени и повезани, односно између њих постоји интеракција. У том погледу долази до изражаја информативна способност обрачуна трошкова. Обрачун трошкова и утврђивање резултата за делове предузећа омогућава контролу трошкова и реалну оцену резултата, чиме се истовремено обезбеђују услови за функционисање мотивационе политике у предузећу. Другим речима, поуздан и целисходан обрачун трошкова, кроз извештаје које обезбеђује, продукује податке и информације од значаја за изградњу ефикасног система мотивисања и стимулативног награђивања.

У раду је са теоријског и практичног аспекта представљена проблематика мотивације и информативни допринос обрачуна трошкова политици мотивације кроз систем стимулативне расподеле.

Кључне речи: обрачун трошкова, мотивација, стимулативно награђивање.

Увод

Сталне промене услова пословања, све присутнија глобализација и веома изражена конкуренција захтевају адекватан, управљачки оријентисан рачуноводствени информативни систем за рационално управљање предузећем. Да би дивизионално организовано предузеће ефикасно пословало, потребно је да на одговарајући начин мотивише своје запослене, кроз одговарајући систем стимулативног награђивања. Управљачко рачуноводство са обрачуном трошкова налази примену на подручју изградње ефикасног мотивационог система предузећа. Обрачун трошкова, односно рачуноводство трошкова, између оста-

лог, има за циљ да пружи информације од значаја за успостављање одговарајуће политике мотивације, како би радни колектив допринео остварењу позитивног резултата делова и предузећа као целине. У том смислу истиче се значај организационог дефинисања делова предузећа, организационих целина и финансијског извештавања по том основу. Делови предузећа, организационе целине, морају бити тако организационо постављени да сопствене циљеве остварују кроз остварење циљева целине предузећа. Према томе, циљеви предузећа опредељују односе између организационих делова и односе делова и целине предузећа.

* др Љубица Гајић, редовни професор, Универзитет Нови Сад, Економски факултет у Суботици

** Марко Николић, мастер екон., асистент, Универзитет Нови Сад, Економски факултет у Суботици

Диференцирање организационих делова предузећа подразумева дислокацију надлежности и одговорности по организационим деловима, планирање и контролу пословања, и правилно креирање мотивационе политике, усмерено ка стимулацији делова за остварење сопствених циљева кроз остварење циљева целине. Диференцирање организационих делова спроводи се уз уважавање карактеристика делатности и могућности организовања делова као посебних организационих целина, с одређеним правима и одговорностима, за које се резултат може планирати, пратити његово остварење и о томе извештавати. Неопходна је, према томе, изградња ефикасног система рачуноводственог извештавања, који треба да, уз уважавање савремених метода, поступака и техника, обезбеди квалитетне извештаје различите по форми, садржини и временској динамици, примерено разноврсним потребама пословног одлучивања.

Јасно одређени циљеви и стратегија делова и целине предузећа, као и добро постављена организациона структура са одговарајућим људским ресурсима понекад менаџменту не пружају довољну сигурност да ће запослени извршавати своје радне задатке како се од њих очекује. Из тог разлога је потребно подстицати понашање запослених како би се задаци операционализовали на задовољавајућем нивоу. Мотив, као унутрашњи подстицај, изазива, усмерава, али и одржава циљно понашање људи. Велики број мотива покреће у човеку велики потенцијал, али неопходно је одредити који мотиви у којем тренутку покрећу људски потенцијал. Та чињеница менаџменту поставља задатак у препознавању мотива запослених и задовољавању њихових потреба, што ће допринети успешности у њиховом раду и тиме допринети здравијој радној атмосфери у радном колективу, али и успешнијем пословању делова и целине предузећа. Интензитет појаве мотива је флексибилан и условљен је разним потребама запослених, које се стално мењају у складу са условима пословања предузећа. Мотив престаје када се постигне циљ, односно када је задовољена потреба.

Заинтересованост свих запослених у организацији, почевши од топ менаџмента па до оперативних извршилаца радних задатака условљава успешно пословање предузећа, које за крајњи ефекат имају позитиван финансијски резултат. Остварење добити, његово оптимално расподељивање и распоређивање на део за стимулацију, могу представљати веома важан корак ка изградњи ефикасног мотивационог система у предузећу.

С аспекта квалитета и квантитета, остварена добит значајно зависи од усмерености менаџмента и свих запослених ка остваривању заједничких циљева предузећа. Међутим, треба имати у виду и могућност појаве конфликта између

појединих циљева делова предузећа, затим истих са циљевима различитих организационих нивоа, као и циљева предузећа као целине. У ситуацији када преовладавају циљеви и интереси делова организације у односу на циљеве и интересе предузећа као целине, може се умногоме смањити успешност пословања предузећа. Хармонизација циљева представља ефикасно решење у елиминисању негативних утицаја, проузрокованих сукобима између интереса делова и целине, и у мотивацији радног колектива кроз остваривање већег учинка. Из тог разлога веома је значајно успостављање ефикасног система стимулативног награђивања, као једног од есенцијалних елемената мотивационог система предузећа, којим би били обухваћени, осим менаџера свих организационих нивоа и сви остали чланови колектива организационих јединица и предузећа као целине.

У децентрализованом предузећу може се константно пратити и контролисати рад организационих јединица у зависности од технолошког процеса и могућности примене рачуноводствене методологије планирања, праћења, обрачуна и исказивања пословног резултата организационих делова. Сврха децентрализације предузећа је, између осталог, и оживљавање и развијање оперативности тих организационих делова, што може представљати погодну основу за развијање различитих метода стимулације кроз продуктивнији и економичнији рад.

Обрачун трошкова са својим информативним способностима заузима истакнуто место и значај у процесу успешног управљања организацијом. Усмерен ка будућности, обрачун трошкова мора бити поуздан, добро организован, целисходан, флексибилан и у складу са организационом структуром како би обезбедио квалитетне и поуздане информације од значаја за доношење пословних одлука, које ће имати за последицу позитивне финансијске ефекте.

Информативне потребе мотивационе политике предузећа могу бити задовољене кроз обрачун трошкова, који представља основни део управљачког рачуноводства. Имајући у виду различите информативне потребе менаџмента свих организационих нивоа, обрачун трошкова садржински обухвата:

- обрачун врста трошкова,
- обрачун места трошкова,
- обрачун носилаца трошкова,
- краткорочни аналитички обрачун резултата по организационим јединицама, тржиштима, производима, групама производа итд. (Гајић, Управљачко рачуноводство – Основи и методологија обрачуна трошкова, 2014, 17).

Као што се из наведеног види, по основу садржине обрачуна трошкова, коначно произилазе

финансијски извештаји о остварењима по деловима предузећа, али, у складу са околностима и конкретним потребама, и по другим аспектима посматрања. С аспекта мотивације суштински информативни допринос обрачуна трошкова је управо у изради квалитетних финансијских извештаја о остварењима по деловима предузећа. Јер, кроз извештавање о остварењима по деловима предузећа врши се упоређивање планираног и оствареног, утврђују одступања, утврђује одговорност за одступања и мотивишу успешни за остварене резултате и подстичу даље на успешан рад. Због тога, менаџмент организационих делова, који представљају њихово подручје одговорности, морају бити на одговарајући начин мотивисани за остварење циљева организационог дела, путем извршавања задатака и задовољавања интереса предузећа као целине. Децентрализација управљања предузећем где је присутна дивизионална организациона структура „...пружа локалном менаџменту прилику за самопотврђивање, што сигурно повећава његову мотивисаност и доприноси подизању пословног успеха делова и целине предузећа. Ово важи утолико пре и више, уколико је подржано и функционалним системом мерења и процењивања перформанси и награђивања менаџмента и запослених у дивизионалним јединицама предузећа“ (Стевановић, *Управљачко рачуноводство*, 2000, 482).

У сложеном конкурентном и пословном окружењу је значајно повезивање појединачних и заједничких циљева делова и целине предузећа са индикаторима који показују остварење истих на свим организационим и управљачким нивоима. Идентификовање успеха, односно неуспеха, упућује на потребу за константном контролом и оцењивањем успешности пословања унутар предузећа.

Поузданим и релевантним подацима и информацијама обрачун трошкова треба да обезбеди информативну основу за уградњу и ефикасно функционисање мотивационе политике предузећа кроз добро постављен систем стимулативног награђивања, што, између осталог, подразумева избор и примену адекватног система обрачуна трошкова. Планирање представља кључну активност увођења обрачуна по организационим јединицама предузећа, док се на основу контроле извршења обезбеђује адекватно рачуноводствено извештавање. Путем стимулативног награђивања неопходно је изградити објективан, ефикасан, међусобно условљен систем повезаности између успешности пословања и политике мотивације. Остварени резултати у оквиру делова предузећа морају се позитивно или негативно одразити на стимулативни део зарада менаџера и осталих извршилаца радних активности, како би тај исти стимулативни део зарада истовремено имао повратно стимулативно дејство на предстојећи рад и остваривање нових ре-

зултата, и тако у континуитету стварао непрекидни процес међусобне условљености (Гајић, *Управљачко рачуноводство – Основи и методологија обрачуна трошкова*, 2014, 29).

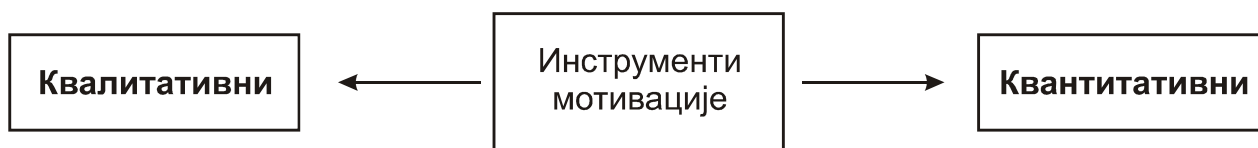
Награда представља сатисфакцију за уложени труд и напор, која треба кроз одговарајуће акције да у континуитету делује стимулативно на остваривање сопствених циљева кроз остваривање заједничких циљева и интереса.

1. Потреба и значај мотивације

Развој односа на релацији предузеће и окружење уз учестале промене, ствара технолошке, организационе, комуникационе, управљачке и мотивационе проблеме, који траже решења у што краћем временском периоду. Промене и поступци прилагођавања организације у суштини су саставни део животног циклуса предузећа. У том потрбно је истицање, између осталог, значаја организационе структуре предузећа као критичне варијабле остваривања циљева уз ефикасно функционисање политике мотивације. Пракса савремене тржишне економије показује да предузећа имају снажне мотиве да децентрализује своју организациону структуру, по основу чега проистиче потреба и значај финансијског извештавања по организационим деловима предузећа. На тај начин је менаџменту организационих делова, али и топ менаџменту омогућено утврђивање евентуалних потешкоћа, њихова анализа, утврђивање узрока потешкоћа и, у датим околностима, одабир најприхватљивијег решења. Уопште, омогућено је боље разумевање пословања из прошлости, и уз уважавање садашњости планирање за будућност.

Значај финансијског извештавања у децентрализованом предузећу, посматрано с аспекта мотивације, проистиче из чињенице повезаности и условљености ефикасног функционисања система мотивације и награђивања са резултатом организационих делова и резултатом предузећа као целине, али и индивидуалним доприносом управљачке структуре и свих запослених том резултату. Финансијско извештавање, у том погледу, има изузетно значајну улогу и представља основ за повећање учинка, квалитета и ефикасности рада делова и тим путем и целине предузећа.

Приликом изградње система стимулативног награђивања менаџера и извршилаца радних активности потребно је препознати битне мотивационе инструменте, који могу бити од суштинског значаја за мотивациони систем предузећа. Инструменти мотивације су различити, просторно и временски флексибилни, а истовремено и условљени бројним економским, политичким, психолошким и социолошким факторима (Гајић, *Управљачко рачуноводство – Основи и методологија обрачуна трошкова*, 2014, 29).



Слика 1 - Основна класификација инструмената мотивације

„Мотиватори – инструменти мотивације су ствари које појединца подстичу на деловање. Иако мотиватори одражавају жеље, они су одређене награде или подстицаји који појачавају жудњу за задовољењем ових жеља. Мотиватори су, такође, средства помоћу којих се могу подмирити сукобљене потребе или нагласити једна потреба на начин да јој се додели приоритет над другим потребама“ (Лазибат, Думичић, *Управљање људским ресурсима и перманентна изобразба-темељни чимбеници квалитете*, 2002, 131). Иако су разноврсни, мотиватори као инструменти мотивације се могу поделити у две основне групе и то као:

- квалитативни инструменти мотивације,
- квантитативни инструменти мотивације

Фактори који се не могу рачуноводствено исказати и вредносно обрачунати представљају квалитативне чиниоце мотивационог система предузећа, за разлику од квантитативних мотивационих чинилаца, који се могу вредносно исказати и рачуноводствено обухватити.

Основни инструмент мотивационог система предузећа свакако представља новац. Међутим, потребно је идентификовати и карактеристике других инструмената, како би се изградио ефикасан систем мотивације и стимулативног награђивања у организацији. Претходно наведена основна систематизација мотиватора може се разложити на њихове подврсте и представити табеларно на следећи начин:

Табела 1 - Систематизација квалитативних и квантитативних инструмената мотивације

Квалитативни инструменти мотивације	Квантитативни инструменти мотивације
<ul style="list-style-type: none"> • осећај одговорности за поверене задатке и тражене напоре, • напредовање у хијерархији менаџерских структура предузећа или ужих организационих целина, • истраживачко и креативно стварање у жељеној области, • осећај задовољства након постигнутих резултата рада, • радна атмосфера и међуљудски односи на радном месту, • здрава и чиста радна средина са добрим условима за рад, • начин руковођења и вршења менаџерске власти, • учествовање у одлучивању и колективном преговарању, • престиж, его, статус, углед и др. (Малинић, <i>Мотивациони систем предузећа – донети рачуноводствене информационе подршке</i>, 2000, 140) 	<ul style="list-style-type: none"> • основне плате запослених, • стимулативне новчане награде извршилаца радних задатака и менаџерске структуре свих организационих нивоа, кроз учешће у оствареној добити.

Фактори мотивације, иако врло значајни, неће увек имати исто дејство посматрано са различитих аспеката и могућих различитих географских подручја. У том погледу могу се навести основни фактори од значаја за интензитет дејства мотивационих инструмената:

- културне вредности,
- традиција,
- навике,
- национална, верска и политичка припадност,
- породичне прилике, итд.

Посматрано у целини, новчане накнаде имају истакнуто место у мотивационом систему предузећа, јер представљају финансијску сатисфакцију запослених за остварене резултате и уложени труд, и такође имају посебан значај са аспекта материјалне сигурности коју треба да пружи запосленима. Новчане накнаде могу се квантификовати на два основна подручја:

- количински и вредносни (ценовни) критеријуми и мерила за обрачун основних плата запослених по основу остварених резултата текућег рада и ангажовања, које се исплаћују као укалкулисани трошкови пословања предузећа и представљају редовне пословне расходе, и
- количински и вредносни (ценовни) критеријуми и мерила за обрачун и исплату стимулативних новчаних зарада за успешно обављање задатих послова и покривају се из остварене добити предузећа (Гајић, *Управљачко рачуноводство – Основи и методологија обрачуна трошкова*, 2014, 31).

Обрачунавање новчаних накнада запослених по основу текућег рада је нормативно регулисано законом о раду, колективним уговорима, законом о доприносима за обавезно социјално осигурање, итд., и у складу са истим, интерном регулативом у зависности од услова везаних за конкретно предузеће.

Допринос обрачуна трошкова треба да буде посебно изражен на подручју стимулативног награђивања. При томе, да би стимулација имала одговарајуће ефекте, неопходно је имати у виду основне захтеве од значаја за утврђивање новчаних награда као стимулатора:

- висина стимулативне зараде мора бити повезана са резултатима на које запослени може да утиче,
- постављени циљеви и задаци морају бити оствариви,
- мора постојати јасна веза између резултата рада и награда,
- стимуланс мора бити довољан да оправда уложени напор,
- разлика у зарадама између добрих и лоших запослених мора бити довољно велика, тј. мора

бити јасна и препознатљива разлика између награде и казне, итд.

Менаџери и извршиоци, могу бити стимулирани, појединачно или групно, на више начина где се најчешће истичу:

- новчане стимулације по основу економичности трошења (погодно за стимулисање појединачних извршилаца или мањих група),
- стимулативно награђивање по основу рентабилитета коришћења ангажованих средстава (успешније се примењује код група извршилаца за учинке организационих делова и предузећа као целине) (Гајић, *Обрачун трошкова у функцији изградње система мотивисања и награђивања*, Зборник радова, Симпозијум рачуноводство и менаџмент у новом пословном окружењу, Златибор 2003, 201).

Осим тога, стимулисање менаџерске структуре може да се врши на следећи начин:

- краткорочним и дугорочним бонусима у функционалној и дивизионалној организационој структурираности предузећа,
- дугорочним подстицајним мерама, односно подстицајним мерама у облику куповине акција по одређеним погодностима, као и награђивања путем дивидендних јединица,
- бенефицијама, које имају индиректан утицај на трошкове, приходе и резултат (бесплатне екскурзије, коришћење аутомобила, итд.),
- наградним повишицама, које се обрачунавају и исплаћују за краће временске периоде, најчешће кроз проценат увећања основних плата. Ово је пракса која се примењује код свих запослених, а посебно код стручњака различитих квалификација. Када је реч о објективности, постоје слабости у овој примени, али уз одговарајућу доследност могу се отклонити недостаци у коришћењу у систему мотивације и стимулативног награђивања (Малинић, *Мотивациони систем предузећа – донети рачуноводствене информационе подршке*, 2000, 142-145).

Уколико се стимулације посматрају с аспекта економичности трошења, најприменији индикатор добија се поређењем стварних и стандардних трошкова по организационим деловима предузећа, уз елиминацију дејства екстерних фактора.

Ако се инструменти стимулативног награђивања посматрају с аспекта рентабилности коришћења средстава, онда се истиче значај анализе економичности, продуктивности, пословног резултата и ангажованих средстава. То значи да

Табела 2 - Основне карактеристике појединачних и групних стимулација¹

ПОЈЕДИНАЧНЕ СТИМУЛАЦИЈЕ	ГРУПНЕ СТИМУЛАЦИЈЕ
Подстичу индивидуалан учинак	Стимулишу тимски рад
Диференцирање успешних од неуспешних	Могућност прикривања неефикасних појединаца
Борба за индивидуални престиж и могућа непријатељства	Преношење и размена знања и искуства

се посматра сет показатеља успешности од значаја за утврђивање дивизионих остварења, њиховог доприноса резултату предузећа, и по том основу учешћа дивизија у расподели добити из двојеној за стимулативно награђивање.

2. Информативна подршка обрачуна трошкова политици мотивације и стимулативном награђивању

Основно информационо упориште мотивационом систему предузећа у управљачком рачуноводству се налази у обрачуна трошкова. Потребно је код одлучивања узети у обзир сет фактора везаних за политику мотивације и пословну филозофију доносилаца одлуке, уз разноврсне финансијске извештаје и калкулације које обрачун трошкова обезбеђује, а, између осталог, „калкулација трошкова остаје незаобилазно пословно средство доношења одговарајуће алтернативне одлуке“ (Новићевић, Антић, *Управљачко рачуноводство – обрачун трошкова*, 2005, 41). Из тог разлога обрачун трошкова представља најважнију информативну подршку како при доношењу пословних одлука, тако и систему мотивисања и стимулативног награђивања.

Организациона решења обрачуна трошкова се могу различито креирати у зависности од информативних потреба мотивационог система предузећа и примереног система обрачуна трошкова. У циљу усаглашавања информативних потреба политике мотивације и информативних могућности управљачког рачуноводства, на располагању су разноврсна организациона средства, посматрана с аспекта информативних способности савремених система обрачуна трошкова и учинака.

Посматрајући обрачун трошкова с аспекта коришћења информација за потребе награђивања истиче се обрачун два основна дела зарада:

- обрачун зарада по основу обима и квалитета текућег рада, и
- обрачун зарада по основу успешности управљања средствима предузећа.

Зараде по основу обима и квалитета текућег рада обрачунавају се и исплаћују према претпостављеном обиму и квалитету текућег рада, тј. према времену проведеном на раду, или према директно оствареном непосредном учинку појединца или групе. У суштини, то су трошкови зарада, који се утврђују на основу постављених организационих решења у конкретном предузећу и одговарајуће нормативне регулативе на подручју права запослених.

Зараде по основу успешности управљања средствима се обрачунавају по основу два аспекта посматрања, кроз економичност трошења и рентабилитет ангажованих средстава. Представља две основе мотивисања, односно додатног награђивања или кажњавања путем зарада за остварење делова и целине. У ту сврху истиче се, између осталог, значај финансијског извештавања о остварењима појединих делова, организационих целина и доприноса тог остварења укупном резултату предузећа.

Уз претпоставку дивизионалне организације предузећа и постојање два добитна центра, путем интерног биланса успеха, као основног финансијског извештаја добитних центара, утврђен је допринос истих укупном резултату предузећа, што је представљено у наредном приказу. Интерни биланс успеха представља могућу полазну основу за уградњу и ефикасно функционисање политике мотивације кроз систем стимулативне расподеле.

Из приложеног интерног биланса успеха предузећа „А“ се може констатовати квалитет и квантитет резултата добитних центара и за-

1) Детаљно о стимулацијама видети у: Бирд (Beard), Холден, *Human resource Management: A Contemporary Perspective, Financial Times Management*, 1994., 511-535. према Пржуљ, *Менаџмент људских ресурса*, 2002, 274-277.

кључити у којем проценту учествују добитни центри са својим остварењима у укупном резултату предузећа у целини, што је представљено следећим табеларним и графичким приказом:

Претходно приказана остварења добитних центара могу да послуже као основ за анализу прошлости, утврђивање узрока евентуалних одступања од планираних остварења, планирање будућности, али и као основ обрачуна поједи-

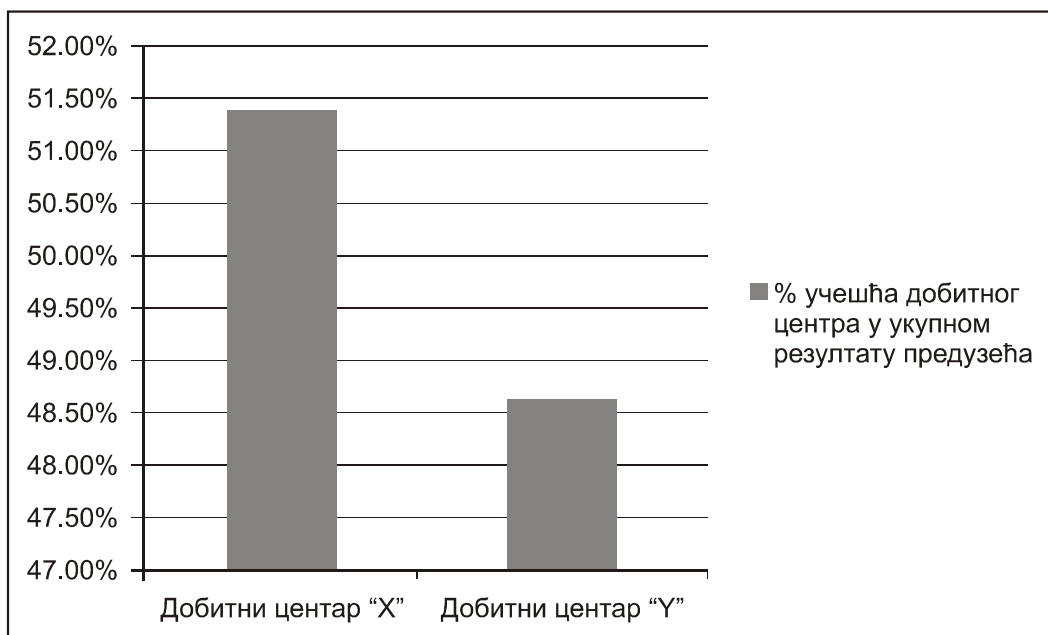
Табела 3 - Интерни биланс успеха по добитним центрима предузећа „А“

Елементи	Добитни центри		Предузеће
	„Х“	„У“	
I Приходи од продаје	1.600.000	1.300.000	2.900.000
II Варијабилни трошкови	380.000	170.000	550.000
III Маргинални-контрибуциони резултат (I - II)	1.220.000	1.130.000	2.350.000
IV Остали трошкови под контролом менаџмента добитног центра	70.000	60.000	130.000
V Контролабилни резултат (III - IV)	1.150.000	1.070.000	2.220.000
VI Неконтролабилни директни фиксни трошкови	220.000	190.000	410.000
VII Дивизиони допринос (V - VI)	930.000	880.000	1.810.000
VIII Трошкови централе	356.000	329.000	685.000
IX Нето резултат (VII - VIII)	574.000	551.000	1.125.000

Табела 4 - Учешће добитних центара у укупном резултату предузећа

	Дивизиони допринос	% учешћа добитног центра у укупном резултату предузећа
Добитни центар „Х“	930.000	51,38%
Добитни центар „У“	880.000	48,62%
Укупно	1.810.000	100%

Слика 2 - Процент учешћа добитних центара у укупном резултату предузећа



начног учешћа добитних центара у укупној маси добити намењеној стимулацији.

3. Конкретизација могућих мотивационих ефеката кроз систем стимулативне расподеле

Функционисање система мотивације кроз систем стимулативне расподеле може се поставити на различите начине. Зависи од конкретних организационих решења организације и жеље врховног менаџмента да ниже менаџерске структуре и све запослене мотивише преко остварених резултата делова и целине предузећа. Као што је већ речено, уз уважавање разноврсних мотиватора квалитативне и квантитативне природе, ипак се новац сматра основним стимулатором појединца и групе. У том погледу могући модел стимулације, уз уважавање резултата организационе целине, на пример добитног центра, и резултата предузећа као целине могао би се представити на следећи начин.

Предузеће има два добитна центра. Финансијски извештаји добитних центара се путем интерног биланса успеха састављају периодично, али и на годишњем нивоу. По том основу утврђује се допринос резултата диференцирано по добитним центрима резултату целине и представља информативну основу за функционисање политике мотивације. За утврђивање стимулације неопходно је располагати подацима о доприносу појединца оствареном резултату своје организационе целине, и тим путем резултату предузећа. У ту сврху за сваког појединца је потребно утврдити коефицијент доприноса резултату, који се примењује приликом утврђивања стимулације појединачно.

Претпоставка је да добитни центар „X“ има 23 запослена. За сваког запосленог утврђен је коефицијент доприноса резултату добитног центра и на тај начин индиректно допринос резултату

предузећа као целине. Коефицијенти су представљени у следећој табели:

Табела 5 - Допринос појединца резултату добитног центра „X“

Редни број	Број запослених	Коефицијент појединца
1.	Један запослени	0,10
2.	Два запослена	0,05
3.	Двадесет запослених	0,04

Из Табеле бр. 2 види се да резултат добитног центра „X“ износи 930.000,00 динара и доприноси укупном резултату предузећа са 51,38%. Уз претпоставку да се од укупног резултата предузећа, који износи 1.810.000,00 динара, за стимулацију распоређује 20%, то износи 362.000,00 динара. Од тога, према оствареном резултату, део припада добитном центру „X“ у износу од 185.995,60 динара (362.000,00 x 51,38%). На основу коефицијената доприноса резултату добитног центра распоред стимулативног добитка на запослене добитног центра спроведен је на следећи начин:

Овакав начин стимулативног награђивања условљен је, као што се из примера види, резултатом организационе целине, конкретно добитног центра, резултатом предузећа као целине и деобом оствареног резултата, добитка на део намењен стимулативном награђивању. Може се примењивати на све запослене, али и на део запослених, на менаџерску структуру како у току пословне године, периодично на основу оцењене добити, али и на крају године по основу учешћа у оствареној добити. Модел свакако захтева прилагођавање конкретної организационој структури и тежњама топ менаџмента да стимулише све за-

Табела 6 - Утврђивање стимулативног дела зарада појединца добитног центра „X“

Редни број	Број запослених	Коефицијент појединца	Стимулативни део зараде појединца	Укупно за добитни центар
1.	Један запослени	0,10	18.599,56	18.599,56
2.	Два запослена	0,05	9.299,78	18.599,56
3.	Двадесет запослених	0,04	7.439,82	148.796,48
Укупно	Двадесет три запослена	1,00		185.995,60

послене или само један део, што истиче функције и значај финансијског извештавања по организационим деловима предузећа.

На основу података у претходној табели види се начин на који је извршен распоред стимулативног дела зарада који је, према оствареном резултату, припао добитном центру „X“. Коефицијенти доприноса појединца резултату добитног центра могу бити различити из периода у период, и зависе од способности, креативности, залагања сваког појединца на подручју својих радних задатака. Али, јасно се види да стимулативни део зарада зависи од резултата организационе целине, али и од резултата предузећа. Јер, ако предузеће не остварује одговарајући резултат и ако не постоји могућност издвајања дела добити за стимулацију, резултат једне организационе целине није довољан да би се остварила стимулација. У таквим околностима неопходно је истражити узрок слабог резултата предузећа као целине, и предузети одговарајуће мере да се таква ситуација превазиђе.

Закључак

Менаџмент и сви извршиоци радних задатака свих подручја одговорности треба да буду мотивисани и усмерени на задовољавање интереса предузећа као целине, кроз задовољавање интереса и остварење одговарајућег резултата организационих делова, да би на тај начин остварили и сопствене појединачне интересе. На основу тога може се закључити да је повезивање појединачних и заједничких циљева делова и целине предузећа са показатељима остварења на свим организационим и управљачким нивоима од великог значаја за опстанак, раст и развој предузећа у савременом пословном окружењу.

Наведено потврђује потребу за ефикасним функционисањем мотивационог система у привредном субјекту, као и његов значај, што подразумева усмерење активности људских ресурса на рад који се од њих очекује и који треба да буде усмерен на остварење циљева делова и предузећа у целини. За пословни успех предузећа потребно је укомпоновати низ фактора, од којих се истиче обезбеђење пуне мобилности и усмерености комплетног радног колектива ка остварењу заједничких интереса и циљева предузећа као целине, али кроз остварење појединачних циљева делова те целине. Организациони делови предузећа морају бити јасно и недвосмислено дефинисани и добро организационо структурирани у функцији хармонизације циљева, као корака ка изградњи ефикасног система мотивисања и стимулативног награђивања.

Обрачун трошкова има истакнуто место и значај у вези са информативном подршком при мотивацији менаџерске структуре и свих запосле-

них, путем праћења остварења успеха, односно неуспеха подручја одговорности за трошкове, приходе, резултат и инвестирани капитал (резултат организационих делова) и извештавања по том основу. Остварење добити и његово оптимално распоређивање може представљати веома важан корак ка изградњи ефикасног мотивационог система у предузећу.

У зависности од информативних потреба система мотивације, у складу с организационом структурираношћу предузећа и применом одговарајућег система обрачуна трошкова, могу се креирати различита организациона решења обрачуна трошкова. Наведено поставља пред обрачун трошкова специфичне задатке по квантитету и квалитету. Информације са овог подручја рачуноводствене функције омогућавају објективну контролу трошкова, реалну оцену резултата, али и ефикасног дефинисања пословне политике у целини, са циљем повећања квалитета привређивања, па и ефикасног функционисања политике мотивације.

Коначно, истиче се значај рачуноводствене информативне подршке менаџерској структури свих организационих нивоа у интерној реализацији пословања, који омогућава ефикасно усмерење предузећа ка главном циљу, тј. остварењу оптималних финансијских ефеката, између осталог, и кроз ефикасно функционисање политике мотивације кроз систем стимулативне расподеле.

Литература

1. Антић Љ. (2008) *Обрачун трошкова као информациона подршка доношењу појединачних пословних одлука*, Економски факултет у Нишу, Ниш,
2. Beard Well, I./ Holden, (1994.) L.: *Human resource Management: A Contemporary Perspective*, *Financial Times Management*,
3. Гајић Љ. (2014), *Управљачко рачуноводство – Основи теорије и методологија обрачуна трошкова*, Економски факултет у Суботици, Суботица,
4. Гајић Љ., (2003), „Обрачун трошкова у функцији изградње система мотивисања и награђивања“, Зборник радова, Симпозијум *Рачуноводство и менаџмент у новом пословном окружењу*, Златибор
5. Гајић Љ, (2003) „Децентрализовано рачуноводствено извештавање у функцији мотивације“. *Часопис „Привредна изградња“*, Савез економиста Војводине, Нови Сад,
6. Лазибат Т., Думичић, К (2002) „Управљање људским ресурсима и перманентна изградња - темељни чимбеници квалитете“,

- Зборник 4. Хрватске конференције о квалитети "Квалитета и напредак", Ровињ
7. Maher, W. Mihael, Lanen, N. Wiliam, Rajan, V. Madhav, (2004), *Fundamentals of Cost Accounting*, McGraw-Hill, Irwin,
 8. Малинић Д., Милићевић В., Стевановић Н. (2013), *Управљачко рачуноводство*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду,
 9. Малинић С. (2002) *МРС 14 – Извештавање по сегментима, Примена Међународних рачуноводствених стандарда*, СРРС, Златибор,
 10. Малинић С. (2000), „Мотивациони систем предузећа – домети рачуноводствене информационе подршке”, Зборник радова са 4. симпозијума СРРС „*Рачуноводство и финансије у транзицији*“, Бања Врућица, Теслић, Република Српска,
 11. Новићевић Б., Антић Љ. (2005), *Управљачко рачуноводство – обрачун трошкова*, Економски факултет у Нишу, Ниш,
 12. Пржуљ Ж. (2002), *Менаџмент људских ресурса*, Институт за развој малих и средњих предузећа, Београд,
 13. Стевановић Н. (2000), *Управљачко рачуноводство*, Економски факултет, Београд,
 14. Шушњар Штангл, Г., Зимањи (2005), *Менаџмент људских ресурса*, Економски факултет у Суботици, Суботица,
 15. Шушњар Штангл Г., Остојић Д. (2000), *Менаџмент и мотивација*, Чикош холдинг, Суботица

K. H. SPENCER PICKETT

ИНТЕРНИ
РЕВИЗОР
у ПРАКСИ

Интерни ревизор у пракси

У време када компаније покушавају да поново процене своје праксе и додају вредност својим ревизијским процесима, Интерни ревизор у пракси представља драгоцену, једноставну и ажурирану водич за начин на који стручњак за интерну ревизију може да унапреди свакодневне методе и резултате свог рада.

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

др Зоран
МИНОВСКИ*

Савремени приступи буџетирања у предузећу**

Резиме

Буџетирање представља темељ успеха и опстанка сваког предузећа. Буџетима се предвиђају резултати и проналазе алтернативни начини постизања тих резултата. Буџет обезбеђује информације за све алтернативне методе и поступке да би се изабрали методи којима ће најбоље моћи да се реализују постављени циљеви. Перманентном контролом остварених резултата утврђују се евентуална одступања и предлажу корективне и алтернативне мере и активности које ће у наредном периоду допринети бољем пословању, а тиме омогућити остваривање циљева предузећа.

Буџетирање је сложен процес који укључује све функције и департмане предузећа. Његова сложеност проистиче из неизвесности као и из екстерних и интерних фактора који утичу на пословање предузећа.

У новије време све су актуелнији савремени приступи буџетирања предузећа који се односе на стратешки аспект, затим на буџетирање без почетне основе, програмско буџетирање, буџетирање на бази активности, буџетирање на бази система тачно на време, каизен буџетирање, буџетирање на основу теорије ограничења, буџетирање на основу циљних трошкова итд. Ови концепти су подржани компјутерском технологијом, као и са аспеката руковођења, контроле и одговорности.

Кључне речи: буџетирање, буџет, стратегија, савремени приступи, контрола, одступања, циљеви, одговорност.

Увод

Буџетирање, заједно са организацијом и координацијом, обухвата визуализацију будућности, спецификовање жељених циљева и детерминисање активности и ресурса нужних за остваривање тих циљева. Последњи део процеса буџе-

тирања од суштинског је значаја јер, као што је познато, циљ без буџета је само жеља.

Буџетирање је, такође, камен темељац ефикасног менаџмента и у сложенем бизнис окружењу. Успешно буџетирање захтева од менаџера да предвиде са разумном тачношћу кључне варијабле које утичу на перформансе предузећа.

* Редовни професор Економског факултета Универзитета "Св.Кирил и Методиј", Скопље

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

Оваква предвиђања обезбеђују менаџери који примењују опробане поступке (експертизу) за ефикасно решавање проблема, контролу и алокацију ресурса.

У раду је истражена проблематика буџетирања, буџетског процеса и улоге буџета за успешан рад предузећа. Такође, биће речи и о разграничењу буџетирања, планирања, организовања, контроле и спровођења, а посебну пажњу свакако заслужују специфични концепти буџетирања и примена информатичке технологије.

1. Теоријско методолошке основе и одређена разграничења

1.1. Буџетирање, буџет, планирање, контрола

Буџетирање је важно за сва предузећа, независно од њихове величине, а нарочито за она која располажу већом количином финансијских, људских и материјалних ресурса. Буџетирање је камен темељац ефективног менаџмента и у комплексном пословном окружењу. Успешно буџетирање захтева од менаџера да са разумном тачношћу предвиђају кључне варијабле које утичу на перформансе предузећа. Оваква предвиђања обезбеђују менаџери који користе тј. поседују експертизе за ефикасно разрешавање проблема, контролу и алокацију ресурса. Буџетирање је важно нарочито ако се очекује да се будући услови приближе текућим.

Планирање и контрола су веома повезани. Планирање је усмерено унапред ка сагледавању мера које треба предузети да би се остварили одређени циљеви. Контрола је посматрање уназад, утврђивање шта се у суштини десило и његово упоређивање са претходно планираним резултатима. Ова поређења могу се искористити за прилагођавања буџета, посматрање унапред још једном. Кључна компонента планирања буџета су будући финансијски планови којима се идентификују циљеви и акције неопходне за њихово остваривање. Пре сачињавања буџета једне организације требало би да се развије стратешки план. Он идентификује стратегије за будуће активности и операције, покривајући временски период од најмање пет година. Организација може да преведе целокупну стратегију у дугорочне и краткорочне циљеве. Ови циљеви формирају базу о буџету. Потребно је да постоји тесна веза између буџета и стратешког плана. Ова повезаност помаже менаџерима да се осигурају да пажња није фокусирана на краћи рок. Ово је важно јер су буџети као периодични планови краткорочни по природи. Буџети представљају

стандарде којима може да се контролише употреба ресурса компаније и који мотивишу запослене. Контрола као виталан део буџетског система постиже се поређењем остварених резултата са онима из буџета утврђеним на периодичној основи.

1.2. Процес буџетирања и улога буџета

Примарна циљ сваког профитног ентитета је максимирање прихода већим обимом продаје по најнижим трошковима. Планирање и контрола су основ за постизање овог циља, а буџетирање поставља оквир у коме предузеће може да постигне тај циљ. При томе буџет постаје мапа која води менаџере и указује на моменте скретања са зацртане маршруте. Као допуна овом предвиђање трошкова и профита представља средство трошковне контроле, а буџет захтева од ауторитета у свим областима да пажљиво анализирају одговорност у вези са трошковима, као и да врше анализу предности и слабијих страна предузећа.

Процес формализовања планова и претварања квалитативног описа у квантитативну форму назива се *буџетирање*. Крајњи резултат овог процеса је буџет којим се квантитативно изражава усмереност предузећа на планиране активности и обезбеђивање и коришћење ресурса. Иако су буџети у основи изражени финансијским терминима, буџетирање мора започети имајући у виду неквантитативне факторе и све организационе ресурсе као што су сировине, материјал, људски ресурси и објекти. Буџетирање указује на опредељени смер као избор између више могућих алтернатива. Увођење квантитативних количина обезбеђује специфичне критеријуме према којима будуће перформансе могу да се упоређују. Тако, буџет је врста стандарда који омогућава да се обрачунају разлике и пруже повратне информације о овим разликама. Буџети се могу посматрати из дугорочне (стратешке) или краткорочне (тактичке) перспективе.

Буџетирање је процес идентификовања, сабирања, сумирања и комуницирања финансијским и нефинансијским информацијама које се односе на будуће активности предузећа. То је изузетан део континуираног планирања за оно што предузеће мора дугорочно да уради. Процес буџетирања омогућује менаџерима свим предузећима, профитним и непрофитним, могућност да усаглашавају њихове организационе циљеве

са неопходним изворима за остваривање тих циљева.¹

Буџет је план или акција на основу предвиђених трансакција, активности и догађаја. Он се односи на остваривање циљева изражених у стратешком плану предузећа. Буџет се користи за комуницирање, координирање активности и коришћење ресурса, мотивацију запослених и оцењивање перформанси. Тако, на пример, одбор директора у једном предузећу може да користи буџет за утврђивање менаџерске одговорности и мерење менаџерских перформанси у тим деловима предузећа.

Буџет је квантитативни израз предложеног акционог плана од стране менаџмента за будући период и представља помоћ у његовој координацији и имплементацији. Може да покрије финансијске и нефинансијске аспекте ових планова и делује као план који предузеће треба да прати у предстојећем периоду.

Већина предузећа примењују следећи циклус буџетирања²:

1. планирање пословања целог предузећа,
2. обезбеђивање научно-теоријске основе за одређена очекивања која могу да се упореде са реалним резултатима,
3. истраживање одступања од планова, и уколико је неопходно истраживање треба бити прослеђено са поправним мерама,
4. стално (континуирано) планирање, узимање у обзир повратних резултата и промењених услова.

Уопштени принципи буџетирања подразумевају неколико захтева³:

- јасно постављени циљеви од стране менаџмента,
- циљеви треба да буду реални и достижни,
- буџет треба пажљиво да размотри општу климу пословања и стање у привредној грани, економски развој, уз сагледавање промена и трендова који могу утицати на продају и трошкове, јер буџет је процес предвиђања будућности за који могу бити коришћени историјски подаци,
- постојања плана који је конзистентно праћен и који омогућава непрекидно поређење остварених резултата са буџетом,

- буџет мора бити довољно флексибилан да би могао да буде измењен као резултат насталих промена,
- мора да има јасно дефинисану одговорност за трошкове и актуелне резултате, при чему се подстичу пажљива анализа и прецизна евалуација.

Процес планирања се одвија у кратким, средњим и дугим временским периодима. Краткорочни планови су специфичнији него дугорочни планови.

У предузећима постоје три нивоа планирања и то стратешко, капитално и оперативно буџетирање.

Стратешко планирање укључује стварање дугорочних одлука као што су дефинисање обима пословања, утврђивање производа или услуга које треба да се развију односно елиминишу, као и идентификовање најпрофитабилнијег тржишта. Врховни менаџмент је одговоран за све ове одлуке. Стратешко планирање је више описно него квантитативно. Циљеви као на пример да се освоји највећи део тржишта или постизање статуса произвођач најбољег квалитета, резултат су стратешког планирања.

Капитално буџетирање фокусира се на планирање у средњем року. Оно укључује одлуке у вези са куповином или изнајмљивањем опреме, у вези са подстицањем продаје или управљањем дугорочним средствима предузећа.

Оперативно буџетирање концентрише се на краткорочно планирање. При томе кључна компонента оперативног буџетирања је мастер буџет у коме су описани краткорочни циљеви у вези са циљним групама, циљевима производње и финансијским плановима. Мастер буџет описује како менаџмент покушава да оствари ове циљеве. Најчешће се односи на период од једне године, а може се делити и на кварталне пројекције. Ефективни менаџери не могу да чекају да прође једна година да би знали да ли су операције и резултати у сагласности са буџетским циљевима. Месечни подаци омогућавају повратне информације у вези са утврђивањем да ли су неопходне одређене корекције. Већина предузећа користе континуирано буџетирање које се односи на период од 12 месеци. По завршетку текућег месеца, допуњени месец се додаје на крају буџетског периода, што свакако резултује у континуи-

1) Belverd Needles, Marian Powers, Susan Grosson, *Financial and Managerial Accounting*, South-Western Cengage Learning, Mason, 2011, стр. 966.

2) Alnoor Bhimani, Charles Horngren, Srikant Datar, George Foster: *Management and Cost Accounting*, Prentice Hall, New Jersey, 2008, стр. 467.

3) Edward VanDerbeck: *Principles of Cost Accounting*, Mason, Ohio, 2010, стр. 338.

раном дванаестомесечном буџету. Континуирани буџет менаџерима омогућава да буду константно фокусирани у наредних 12 месеци.

Буџети су главна одлика менаџерских контролних система. Теоријско разматрање буџетских контролних система води ка два супростављена гледишта. Са једне стране, постоји гледиште које спаја постојећи напредак са буџетским процесима, у смислу ближег повезивања таквих процеса са оперативним захтевима и систем планирања, као и повећања фреквенције буџетских ревизија и развој текућих буџета. Супротно овоме, друго гледиште заступа напуштање буџетске контроле и њену замену алтернативним техникама да би се омогућило фирмама да буду флексибилније.

Показало се да је потребан минималан ниво формалних буџетских контрола за микро и мала пословања, односно пословне субјекте. При томе се верује да микро и мала пословања могу преживети савршено добро без икаквог формалног буџетског процеса. Мали пословни субјекти имају већу формалну улогу и код њих се користи карактер личности менаџера и моћ да се наметне контрола, пре него да се примењују формални партиципативни елементи буџетских контрола. Они могу да (1) принуде стратешко планирање, укључујући имплементацију планова (2), да обезбеде критеријум за реализацију, (3) подрже комуникацију и координацију у самој организацији и (4) да утичу на облик мотивације, као и врсту ширих организационих процеса.

1.3. Статички и флексибилни буџет

Буџети се могу користити како за планирање, тако и за контролу. У планирању, компаније припремају главни буџет базиран на најбољој процени продаје коју желе да достигну у години која следи. Па ипак, фактички ниво активности није на равномерно буџетираном нивоу. Услед овога буџетски износи не могу се поредити са фактичким резултатима. Због тога компаније морају такође састављати флексибилне буџете који ће бити коришћени при оцени перформанси.

Статички буџет је буџет за одређени ниво активности. Пошто ови буџети зависе од одређеног нивоа активности, нису баш корисни кад је реч о састављању извештаја о перформансама.

Буџет који компанији омогућава оцену очекиваних трошкова за различите нивое активности је флексибилни буџет. Кључ флексибилног планирања је познавање фиксних и варијабилних трошкова. Буџетирани трошкови се мењају јер се укупни варијабилни трошкови увећа-

вају сразмерно повећању производње. Због тога флексибилне буџете понекад називају варијабилним буџетима. Постоје две врсте флексибилног буџетирања:

- буџетирање за очекивани ниво активности и
- буџет за фактички ниво активности.

Флексибилно буџетирање је кључ који омогућава благовремене повратне информације неопходне менаџерима за оцену контроле и ефикасно спровођење плана организације.

1.4. Стратешки планови и планови пословања

Стратешко планирање, познато и као дугорочно планирање, представља континуирани процес доношења одлука. Овакво планирање препоручује се за велика и сложена предузећа, јер обухвата глобалне пројекције потребних ресурса, могућности финансирања, рентабилност и новчане токове. Планови који се израђују путем стратешког планирања треба да буду на нивоу целог предузећа и на нивоу стратешких пословних јединица. Овакви планови приказују:

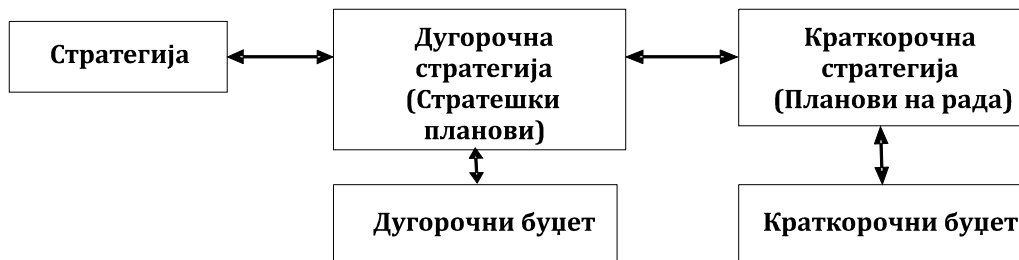
- финансијске последице планираних капиталних инвестиција,
- могућност проширења постојећег капацитета,
- могућност одржавања постојећег капацитета,
- развој нових тржишта,
- диверзификацију производа и производних процеса.

Стратешко планирање представља дугорочно планирање које мотивише људе да учествују у процесу планирања. Ово планирање је повезано са оперативним планирањем које утиче на све учеснике у процесу планирања на дужи рок. Основни задатак стратешког планирања је да утврди и дефинише следећих пет сегмената планирања:

1. да се успостави модел предузећа – дефинисање задатка предузећа,
2. да се утврди циљ предузећа – које је тржишно учешће предузећа,
3. дефинисање стратегија предузећа – путем визије и мисије предузећа дефинишу се његови циљеви,
4. да се утврди утицај поводом намера конкуренције,
5. утврђивање мера и активности које треба да се предузму да би се остварили постављени циљеви.

Иако је време важна компонента, стратешко планирање је више оријентисано на дугорочне

Слика 1 - Стратешки план и планови пословања



Извор: Charles Horngren, Srikant Datar, Madhav Rajan: Cost Accounting, A Managerial Emphasis, Prentice Hall, Boston, 2012, стр.184

проблеме за период од пет, десет, петнаест и двадесет година. Због тога стратешки планови представљају приказивање и конкретизовање идеја на дужи рок.

Процес стратешког планирања подељен је на две фазе: 1) фаза стратешког планирања и 2) фаза дугорочног планирања. Он се састоји из следећих корака:

1. анализа привредне гране, статус и окружење пословања,
2. утврђивање циља и мисије предузећа,
3. утврђивање основних дугорочних циљева предузећа,
4. развој основне стратегије,
5. сачињавање дугорочног плана, укључујући и финансијски план,
6. поређење реализованог са планираним,
7. утврђивање разлога за одступања и предузимање корективних мера.

За разлику од стратешког планирања, оперативно планирање је краткорочно планирање, односно планирање за период од једне године. Веома често менаџери предузећа спроводе оперативно планирање за период краћи од једне године (квартал или месец). Планови који се израђују оперативним планирањем обухватају детаљније активности које треба да се предузму у свим деловима (пословне јединице) предузећа.

Оперативни буџети у суштини представљају посебну врсту стратешког планирања на краћи рок. Поред временских разлика између ове две врсте планирања, постоји и разлика у начину изражавања. Оперативно планирање представља обрачунску врсту планирања.

Буџет је највише користан када је интегрисан у стратегију предузећа. Стратегија специфи-

кује начин на који организација комбинује своје могућности на тржишту да би остварила циљеве. При изради успешне стратегије менаџери морају да поставе следећа питања: Који су наши циљеви? Како и по чему можемо да се издвојимо од конкуренције? Да ли наши производи могу да се продају у оквиру земље, регионално или на глобалном нивоу и како то утиче на тржиште? Да ли ће економија утицати на нашу делатност? Који су ризици и могућности алтернативних стратегија и који су наши планови за ванредне ситуације уколико наш план није успешан?

Компаније могу користити стратегију на основу које ће произвести висококвалитетне производе по вишим ценама или услуге са нижим ценама. Наредна слика показује повезаност стратешких планова и планова пословања.

Дугорочни стратешки планови повезани су са дугорочним буџетом и са краткорочним стратешким плановима или плановима пословања повезаним са краткорочним буџетом. Пример компаније која користи стратегију производње високо квалитетних производа и услуга са вишим ценама од конкурентских производа и услуга је Порше.

1.5. Утицај фактора на буџетирање

Постоји већи број фактора који представљају водич за утврђивање периода планирања, односно путоказ за буџетирање на кратак период. Наведени фактори су⁴:

- време потребно за развој производа,
- животни циклус производа,
- нужно време за развој тржишта,
- време потребно за развој сировина и материјала,

4) Willson, D. James, Roehl-Anderson, M., Janice, Bragg, M., Steven (1999): *Controllershship, The work of the Managerial Accounting*, John Wiley, стр. 218

- време потребно за изградњу постројења и опреме,
- период потребан за повраћај капиталних инвестиција.

На бази временског оквира за израду плана, процес планирања може се поделити у две групе:

- дугорочно планирање и
- краткорочно планирање.

Дугорочним планирањем предузеће поставља стратешке планове и дугорочне циљеве, односно план инвестиционих улагања и генерални рачуноводствени план. Формирањем стратегије предузеће формира и оквир за развој дугорочног плана. Дугорочни план има за циљ да утврди активности које треба предузети у периоду од 5 до 10 година за остварење својих стратешких циљева. Дугорочни план обично се поистовећује са инвестиционим планирањем које представља процес вредновања, селектовања и финансирања инвестиционих пројеката као што су куповање нове опреме, изградња нове

фабрике или иновирање новог производа. Они представљају пројекте који ће у будућност увећати вредност предузећа.

За разлику од дугорочног планирања, при краткорочном планирању предузеће утврђује краткорочне циљеве у свом месечном, тромесечном или годишњем рачуноводственом плану који је заснован на стратешким циљевима, дугорочних планова, пословним резултатима претходних периода и очекиваним резултатима пословању. Ови циљеве су база за састављање генералног рачуноводственог плана за дати период. Пошто су циљеве предузећа мултидимензионални, они све више прихватају систем уравнотежених перспектива (*balanced scorecard*) да би стратешки циљеве могли да се преобразе у краткорочне циљеве⁵.

Претходно поменуте карактеристике краткорочног и дугорочног рачуноводственог планирања и повезаност стратегија са дугорочним циљевима, генерални рачуноводствени план и пословне активности приказани су на следећој слици.

Слика 2 – Повезаност стратешких и дугорочних циљева, рачуноводственог



Извор: Blocher, Edward, Stout, David, Cokins, (2010): Cost Management: A Strategic Emphasis, fifth edition, стр.369

5) Blocher, Edward, Stout, David, Cokins, (2010): Cost Management: A Strategic Emphasis, fifth edition, стр. 367.

Промене у окружењу постају критичан фактор за пословање и успех предузећа, па се управо због тога јавља потреба за сталним проучавањем и сагледавањем окружења и утицаја које оно може вршити на предузеће. На буџетирање утиче велики број фактора који се глобално могу поделити и анализирати као:

- економски и
- некономски фактори.

Значај економских фактора и њихов све већи утицај на буџетирање последица су раста инвестиционих улагања предузећа и укључивања у међународну трговину. Најзначајнији економски фактори су: инфлација, бруто национални доходак, трошкови рада, пораст индустријске производње, законска регулатива, девизни курс, порези, конкуренција, запосленост, односно незапосленост, понуда новца итд.

На процес буџетирања, као и на поступак састављања буџета утиче већи број интерних фактора. Интерни фактори проузроковани су пословањем предузећа и они се могу мењати и прилагођавати у току пословања. Наизглед, утицај интерних фактора изгледа једноставно, но с обзиром да је реч о оцени сопственог пословања, бројна питања могу бити прецењена тј. потцењена. Интерни фактори који утичу на буџетирање могу се поделити на три групе⁶:

1. бизнис утицај:
 - производи и услуге (врста, количина, методи производње, ценовни методи),
 - пословне јединице (производња, продаја, набавка, маркетинг, финансије, администрација);
2. фактори високог нивоа:
 - људи (запослени, директори, акционари),
 - бизнис циљеви (краткорочни, средњорочни, дугорочни);
3. доступност ресурса:
 - расположиви ресурси (капитал, земљиште и објекти, постројења и опрема, профит),
 - планови по департманима (производња, продаја, набавка, маркетинг, финансије, администрација).

Поред ових фактора, могу се узети у обзир и други интерни фактори који утичу на поступак сачињавања буџета⁷:

- промене расположивости опреме и средстава за рад,

- адаптација нових или побољшања оперативних процеса,
- промена дизајна производа,
- лансирање новог производа,
- очекиване промене пословних процеса других организационих јединица од којих дата организациона јединица добија репроматеријал.

1.6. Традиционално и савремено буџетирање

Традиционално буџетирање је стабилно, фундаментално, нееластично у смислу одговарајућег прилагођавања данашњим условима. Велики број аутора сматра да уз промене и турбуленције животне средине предузећа треба да мењају систем буџетирања. Традиционално буџетирање више је усмерено према ресурсима него активностима које стварају вредност. Ово буџетирање алоцира ресурсе по департманима за трошковне циљеве предузећа на основу планираних продајних циљева предузећа.

Одређене области менаџерског рачуноводства предмет су сталне дебате, у оквиру којих је и буџетирање. Заступници нових предлога увек укључују критике традиционалног буџетирања. Ове критике често садрже претеривање у вези са "садашњом најгором праксом".

Велике и добро успостављене компаније које имају стабилно пословање у средини са великим тржишним учешћем и велике улазне баријере, најчешће примењују традиционално буџетирање и задовољне су њим. За разлику од њих, мала предузећа која тешко успевају да преброде глобалну конкуренцију сматрају да традиционално буџетирање има бројних недостатака. За решавања тих проблема постоје два приступа:

- савременији приступ буџетирању – залаже се за побољшање процеса буџетирања и фокусира се на планирање проблема који настају у буџетирању,
- шири приступ буџетирању – залаже се за радикалне промене у процесу буџетирања и фокусира се на оцену проблема насталих у буџетирању.

Циљ савременог буџетирања је да одговори на ограничења традиционалног буџетирања.

6) Brookson, Stephen, (2009), *Managing Budgets*, Dorling Kindersley, Limited, стр. 32.

7) Blocher, Edward, Stout, David, Cokins, 2010, стр. 370.

Проблеми са којима се суочава традиционално буџетирање су⁸⁾:

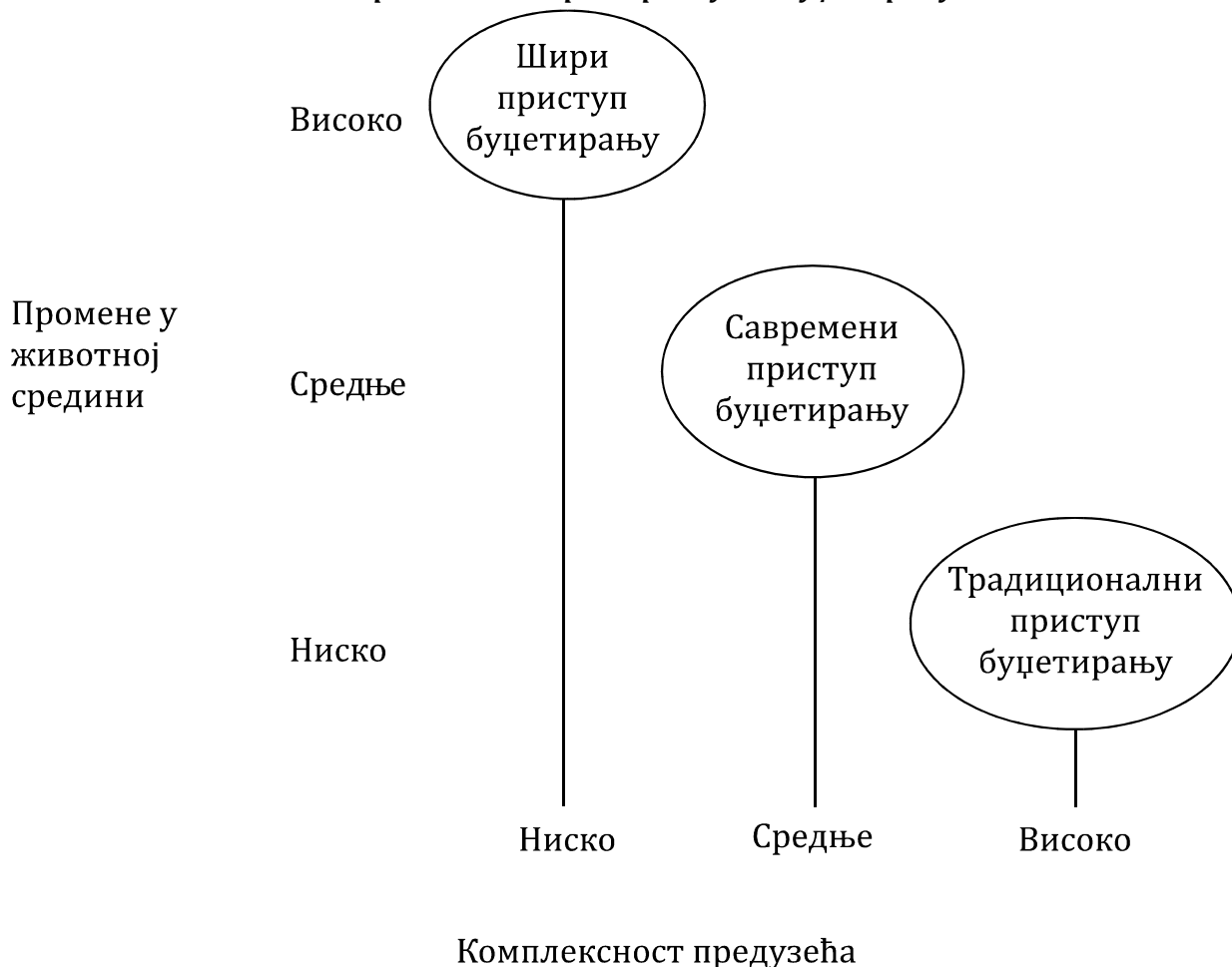
- фокусирање на унутрашње ресурсе у процесу буџетирања, а мање на спољашње и узроковане захтевима купаца,
- фокусирање на функционалне департмане уместо на независност добављача, купаца и департмана,
- планиране вредности су резултат сагледавања из прошлости,
- бави се штетама и неефикасностима, уместо да буде усмерено на даље усавршавање утврђивањем порекла новчаних средстава и разлога насталих промена,
- радне основе не разрађује на формалној бази,
- не бави се приходима и трошковима,
- све вреднује на збирној основи, уместо на некој специфичној основи,

- не повезује јасно пословне стратегије са активностима запослених.

Традиционални планови представљају слику испуњену са пуно претпоставки, а чешће протокотом године актуелни догађаји у целини се разликују од таквих претпоставки. Ови буџети служе финансијској заједници, но не доприносе стварању вредности. Пошто одузимају више прелиминарног времена оперативни менаџери их чешће избегавају.

На слици се уочава да је за предузеће неопходно да мења приступ буџетирању са повећањем промена у животној средини. Традиционално буџетирање у мањем степену и шири приступ буџетирању прилично су стабилни у смислу промене комплексности предузећа. Широ приступ буџетирању није адекватнији за обезбеђивање ефикасне и ефективне координације у сложеним условима.

Слика 3- Ефикасност и ефективност традиционалног буџетирања, са савременим и ширим приступом буџетирању



Извор: Weber, Jurgen, Linder, Stefan (2005) Budgeting, better budgeting, or beyond budgeting Cost Management, Boston, стр. 24.

8) Brimson, James, Antos, John Collins Jay (2001), Activity Based Budgeting, John Wiley&Sons, стр.9

1.7. Инкрементално буџетирање

Опстанак у конкурентној средини доприноси да пословања буду флексибилна и иновативна, најчешће развојем нових производа и услуга, што доводи до побољшања продуктивности. Укључивање ефеката иновација у буџетирање може довести до великих потешкоћа, нарочито ако предузеће примењује фиксне буџете за одређени период, најчешће једну годину. Да би се поједноставиле ствари, многа предузећа одлучују да користе инкрементално (променљиво) буџетирање и предвиђање, при чему се врши стално обнављање, ажурирање буџета, чиме се одржава стабилан временски обухват.

За ефикасније инкрементално буџетирање и предвиђање потребни су:

- јасна визија стратешких буџета,
- више сумирања у нивоима и детаљима,
- формирање на бази оперативних параметара, уместо изградње претходних података,
- повезаност са оперативним буџетима.

Најзначајнија предност инкременталног буџетирања је у томе што ова врста буџетирања представља јединствени процес који коришћењем табеларних модела може много лакше да се аутоматизује и све то да се спроведе по нижим (најнижим) трошковима. Поред ове предности, инкрементално буџетирање има и друге предности:

- подстиче менаџере предузећа да размишљају о буџетирању као процесу, а не као статичком догађају,
- могућност да се обезбеди "реално време" што одговара бржим променама животне средине,
- теоретски, годишњи процес буџетирања је елиминисан, а предвиђање за наредне године је слично првом променљивом буџетирању,
- могућност постојања последица значајнијих догађаја и промена које су се десиле.

Поред предности, ова врста буџетирања има и недостатке. Најзначајнији недостатак је претпоставка да све текуће активности имају вредност да би могле да се продуже из текућег нивоа на коме се налазе. Поред овог, јављају се и остали недостаци променљивог буџетирања:

- менаџери и запослени морају да буду свесни своје одговорности и не смеју да посматрају буџетирање као рутинску обавезу,

- овакво буџетирање и предвиђање се не спроводи на годишњем нивоу, него на крају сваког месеца или квартала, што пак доприноси повећању трошкова повезаних са буџетирањем,
- константно мењање претпоставке доприноси финансијској импликацији да оно има тенденцију поништавања циљева предузећа,
- процес инкременталног буџетирања може захтевати пуно времена.

1.8. Предности и слабости буџетирања

Буџетирање за једно предузеће од великог је значаја. Овакав процес предузећу обезбеђује велики број предности:⁹

- јасан смер менаџменту и супервизорима;
- процес планирања је значајан за комуникацију и координацију, како вертикалну, тако и хоризонталну;
- интеграција плана омогућава повећање готовине и радног капитала предузећа,
- боља контрола текућих активности омогућава редовно и системско праћење и извештавање о активностима.

Поред значаја и предности процеса буџетирања од великог значаја је и буџет који се сачињава у самом процесу. Предности овог буџета су:¹⁰

- мотивација запослених,
- координирање активности,
- одређивање смерница,
- помоћ у процени оствареног.

Без датих смерница менаџери организационих јединица предузећа немају инструкције о томе какве одлуке да донесу да би се остварили како појединачни циљеви организационих јединица, тако и циљеви предузећа у целини. Такође, запослени боље извршавају своје задатке када на уму имају постављене циљеве. Мотивација је најважнија са аспекта постизања максималног доприноса менаџера и запослених. Координирање активности значе то да једна организациона јединица може помоћи приликом доношења одлука менаџера. Тако на пример, буџет продајног одељења може помоћи менаџерима да доносе одлуку о проширењу производних капацитета. Буџет, такође помаже и у процени остваривања циљева појединих организационих јединица и на нивоу предузећа. Поређењем планираних са оствареним резултатима дефинишу се актив-

9) Terence, Lucey (2009), Costing, Cengage, London, 7 edition, стр. 434.

10) Charles Horngren, George Foster, Datar, Srikant, (2003) Cost Accounting A Managerial Emphasis, Prentice Hall, New Jersey, стр. 177-180.

ности које су извршене, као и оне активности које треба да буду побољшане.

Најзначајнији проблеми који могу да се јаве при буџетирању су:¹¹

- чешће варијације услед промена околности, као и лоше предвиђање због управљачких перформанси,
- буџети се развијају у границама постојеће структуре предузећа која може бити неприлагођена тренутним условима,
- континуирани буџет може проузроковати инерцију и неадекватну флексибилност приликом прилагођавања променама,
- буџетски систем са непотребним притиском и недостатком погледа на бихејвиористичке факторе може проузроковати антагонизам.

Када предузеће одреди нереалан буџет, може да буде ограничено да делује у правцу испуњења циљева. Уместо повећања мотивације запослених, нереалан буџет може да доведе до демотивације менаџера и осталих запослених. Нереално буџетирање трошкова може такође смањити и подстицај за њихово контролисање, што може негативно утицати на циљеве буџета и циљеве организационих јединица. Најчешћи недостаци буџета су:¹²

- план може да има ограничено деловање,
- може да демотивише запослене,
- губи се подстицај за контролу трошкова.

2. Концепти и методе буџетирања

2.1. Буџетирање без почетне основе

Суштина овог метода буџетирања (Zero base budgeting) састоји се у почетној претпоставци да у процесу планирања све започиње из замишљеног непостојања било ког материјалног основа и да предузеће претходно није радило. Такође, претпоставља се да ће се трошкови појавити по први пут. Код овог буџетирања акценат се ставља на пакет одлука. Код оваквог приступа појединачни трошкови по позицијама су једнаки нули и треба да остану такви све док менаџмент предузећа не оправда постојање трошковних позиција, као и користи који проистичу из тога. Овај пакет одлучивања практично рангира активности према важности, почевши од оних које су најмање значајне. Предност овог концепта је у

томе што има ефикасну алокацију ресурса по појединим одељењима. Недостатак овог метода је превелико трошење времена за израду пакета одлука за сваку организациону јединицу; осим тога, представља субјективно мерење и рангирање активности, а тиме и алокацију ресурса. Менаџмент предузећа који примењује буџетирање без стартне основе сваке године треба да израђује буџете, односно сваке године треба да планира из почетка. То значи да се све активности вреднују на почетку када се израђује буџет. Карактеристично за ову врсту буџетирања је то што се не врше првобитне претпоставке, него се буџети сачињавају на основу спроведене процене сваке потенцијалне активности посебно.

2.2. Буџетирање на бази активности

Буџетирање по активностима (Activity based budgeting) је у суштини, наставак рачуноводства по активностима (Activity Based Costing) где су активности главни узрочници трошкова. Мисли се на активности у свим фазама и функцијама предузећа.

Буџетирање по активностима је веома корисно за менаџере који управљају успехом организације, јер се акценат ставља на трансформацију бизнис стратегије у активностима и тиме се доприноси формирању вредности. Овакве врсте буџетирања су прикладније и препоручују се у ситуацијама где треба да се делује, јер сваки запослени је појединачно оспособљен. Овај приступ може да обезбеди информације, фокусирајући се на активности и на помоћна средства која су потребна за остваривање пројектованог нивоа и на захтеву клијената. Буџетирање на основу активности започиње буџетирањем потребних активности за наредни плански период. Затим, буџетирају се трошкови у вези са ресурсима потребним за извршење сета планираних активности, при чему се врши добро повезивање односа понуде и потражње сировина. Рачуноводствено планирање на бази активности олакшава континуирано побољшање пословања. Ово буџетирање истиче могућност смањења трошкова и отклањања непотребних активности. Оно у суштини идентификује активности које додају вредност и смањују или отклањају активности које не стварају вредност¹³.

11) Terence, Lucey, op. cit. стр. 434-435.

12) Charles Horngren, George Foster, Datar, Srikant, (2003) *Cost Accounting A Managerial Emphasis*, Prentice Hall, New Jersey, стр. 177-180

13) Blocher, Edward, Stout, David, Cokins, (2010), цитирано дело, стр. 392.

Циљ овог концепта буџетирања је идентификовање варијације, односно одступања у процесима из јединствених захтева или стања појединачних производа и услуга.

Вредносни принципи који базирају на активностима такође могу да се примене и на буџетирања будућих трошкова. У фокусу буџетирања које базира на активностима налазе се трошкови активности који су нужни да настану ради производње производа и услуга. При том се разликују директни трошкови у посебним групама трошкова по активностима. Менаџмент примењује узрочно-последични критеријум да би идентификовао узрочнике трошкова за сваки од индиректних групних трошкова.

Четири крупна корака у буџетирању које се базира на активностима су:

- да се одреде буџетски трошкови по активностима за сваку јединицу активност у свакој области активности,
- да се одреди тражња за сваку појединачну активност која се базира на буџету и производни развој, развој нових производа,
- да се обрачунају трошкови за спровођење сваке активности,
- да се опише буџет у смислу трошкова за спровођење различитих активности (уместо као буџетне трошкове за функционисање или уговорени вредносни ланац из потрошачких категорија). Резултат једног истраживања показује су да су британски менаџери саопштили следеће: 1) рангирања предности буџетирања које се базира на активностима као могућност одређивања реалнијих буџета, 2) боља идентификација потреба ресурса 3) повезивање трошкова са излазним резултатима, 4) јасније повезивање трошкова са одговорношћу запослених и 5) идентификација буџетских слабости¹⁴.

На пример, код буџетирања које базира на активностима о R&D деловима дизајна производа из вредносног ланца у Jingtong Company, идентификоване су четири области дејствовања и њихових трошковних узрочника. Ова буџетска примена трошковних узрочника за сваку активност се множи са одговарајућом буџетском трошковном стопом по активности да би се добили буџетски трошкови по активностима. Укупне буџетске трошкове за производе чини збир буџетских трошкова за појединачне активности у том делу ланца вредности. Овакво дејство ће наступити и у осталим деловима вредносног ланца.

2.3. Kaizen буџетирање

Треба истаћи да је континуирани (постојани) напредак један од кључних проблема са којима се данас суочава менаџмент. Јапанци користе термин каизен за постојани напредак. Каизен буџетирање је приступ који експлицитно укључује стални напредак за време буџетског периода.

У буџету компаније смањење директних радних часова би утицало на смањења укупних трошкова производње у случају радних часова директне производње који су узрочници ових трошкова. На овакав начин су извршена смањења трошкова у Citizen Watch компанији која је један од највећих светских произвођача ручних часовника. Склапање делова се врши углавном на аутоматски начин. Трошкови за сваки саставни део представљају одређени проценат појединачног трошка за сваки часовник. Каизен буџетирање је централни део из система управљања трошковима у Citizen Watch. За стално тражење могућности смањења трошкова, потребно је сагледавање свих делове целог производног процеса, укључујући и добављаче. На пример, фабрика у Токију предвиђа да ће сви њихови добављачи имати стабилно смањење трошкова од 3% годишње. Добављачи који премаше овај циљ од 3% задржавају смањења трошкова барем једну годину изнад нивоа од 3%. Добављачи који не постигну циљ од 3% добијају "помоћ" од инжењера Citizen Watch у току наредне године¹⁵.

2.4. Буџетирање у систему тачно на време

Буџетирање као савремени приступ функционисања и у предузећима који имају прихваћен систем тачно на време (just in time). Поступак буџетирања почиње дугорочним планом који се затим раставља на годишње, месечне и дневне буџете. У производњи на сваком степену процеса разматра се продаја, планира се профит, коришћење капацитета итд. У зависности од времена трајања активности, односно производње, набавке и промене у коришћењу капацитета, пожељно је да буџет буде урађен бар минимум једну недељу унапред, а по могућности и један до два месеца унапред. Главни буџет има предност да се подудара са потражњом потрошача на дневној основи, што свакако доводи да се управо ради без залиха. Прецизан главни буџет је кључни фактор за стабилизацију свих активности,

14) Innes и Mitchell, 1995

15) Charles Horngren, Srikant Datar, Madhav Rajan: *Cost Accounting, A Managerial Emphasis*, Prentice Hall, Boston, 2012, str.485

производних процеса и захтева добављача и потрошача. Тако је омогућено да систем тачно на време помаже у комуникацији у нуђењу производа корисницима у најкраћем временском периоду, као и скраћењу времена достављања производа, без да се они складиште на залихама, што значи да се смањују трошкови пословања и штеди време. Подршка свему овом је информатичка технологија. Управо развој информатичке технологије допринео је ефикаснијем коришћењу система производње без залиха. Говори се о стандардизованом процесу који мора бити специјализован, прецизан и унификован¹⁶.

3. Буџетирање и центри одговорности

3.1. Буџетирање и преузимање одговорности

Организациона структура представља одређивање одговорности. Компанија као што је British Petroleum може примарно да се организује по пословним функцијама и то истраживање, рафинирање и маркетинг. Компанија Diagee која је рангирана као најуспешнија британска компанија за производе шире потрошње са продајом која је 2006. године надмашила 9.7 милијарди фунти, дели се по регионима: Северна Америка, Европа и светски ниво¹⁷. Друга компанија Norsk Hydro пак је организована по групама производа као што су пољопривреда, нафта и гас, лаки метали и петрохемија. Сваки од менаџера појединачних група има ауторитет за доношења одлука које се односе на све пословне функције (производња, маркетинг итд.) у групи.

Да би се постигли циљеви описани у централном буџету организација мора да усагласи напоре свих запослених од топ извршиоца преко свих нивоа менаџмента до сваког извршиоца. Координација напорима организације значи давање одговорности менаџера одговорних за акције планирања и контролисања људских и материјалних ресурса. Менаџмент је у суштини људска активност. Буџет не постоји сам за себе него помаже менаџерима да постигну своје циљеве и да при том допринесу остварењу циљева организације.

Сваки менаџер, без обзира на конкретни ниво, налази се на челу неког центра одговорности. Центар одговорности је део, сегмент организације чији менаџер је одговоран за одређену

групу активности. Уколико је виши ниво менаџера, утолико је шири центар одговорности са којег он управља и уопште већи је број подређених који њему подносе извештај. Преузимање одговорности је систем који подразумева процену планова (по буџетима) и активностима (према реалним резултатима) за сваки центар одговорности. Четири основна облика центра одговорности су:

- трошковни центар – где је менаџер одговоран само за трошкове,
- приходни центар – менаџер је одговоран само за приходе,
- профитни центар – менаџер одговоран за приходе и трошкове,
- инвестициони центар – менаџер одговоран за инвестиције, приходе и трошкове.

Сектор за одржавања хотела Ибис био би центар трошкова јер менаџер одржавања је одговоран само за трошкове. То значи да би буџет нагласио трошкове. Сектор продаје хотела био би приходни центар јер менаџер продаје је одговоран само за приходе. Овде би буџет нагласио приходе. Менаџер хотела би био задужен за профитни центар јер је он одговоран и за приходе и за трошкове. Овде би буџет нагласио и приходе и трошкове. Регионални менаџер одговоран за инвестиције у нове хотелске пројекте, као и за приходе и трошкове, био би задужен за инвестициони центар. Приходи трошкови и инвестиције били би назначени у буџету овог менаџера.

3.2. Повратне везе

Буџет заједно са преузимањем одговорности омогућава системску помоћ менаџерима, нарочито ако менаџер пажљиво тумачи повратне везе (feedback). Менаџер, рачуновођа и студенти менаџерског рачуноводства често користе разлике између реалних и буџетских резултата који се јављају у систему преузимања одговорности да би указали на оперативне проблеме. При узимању у обзир ових разлика, менаџери треба да се фокусирају на то кога треба да питају. Разлике само указују на питања која треба да буду постављена или скрећу пажњу на лица која треба да имају релевантне информације. Ипак, уколико се примењује правилан приступ, уочена одступања могу бити корисна на следећи начин:

- рано предупредјење - одступања благовремено упозоравају менаџера на догађаје који нису лако

16) Atkinson A., banker R., Kaplan R., Young M, (2001) *Management Accounting*, Prentice Hall, стр. 242.

17) Charles Horngren, Srikant Datar, Madhav Rajan: *Cost Accounting, A Managerial Emphasis*, Prentice Hall, Boston, 2012, стр. 486-487.

уочљиви, односно нису очигледни; менаџери могу да предузму корективне активности;

- оцењивање поступака – одступања информишу менаџере о томе колико је добро поступила компанија у спровођењу стратегије;
- стратегија за оцењивање – одступања понекад сигнализирају менаџерима да и њихове стратегије нису ефективне;
- преношења циљева организације – процес расподеле буџета и информације из буџета су корисне да би се пренели циљеви појединца, као и општи корпоративни циљеви, менаџеру у организацији.

3.3. Одговорност и контрола

Контрола је степен утицаја који одређени менаџер има на трошкове, приходе или остало. Контролисани трошак је било који трошак који је првенствено предмет утицаја датог менаџера из другог центра одговорности у одређеном временском року. Систем преузимања одговорности могао би да искључи све неконтролисане трошкове из менаџерског извештаја о пословању и да издвоји такве трошкове од контролисаних трошкова. На пример, извештај о пословању машинског надзорника могао би се ограничити на количине (не на трошкове) директног материјала, директног производног рада, и залихе.

При перманентној контроли остварених резултата утврђују се евентуална одступања и предлажу корективне и алтернативне мере и активности које ће у наредном периоду допринети бољем пословању, а тиме омогућити и остварење циљева предузећа.

Контрола у пракси тешко се може утврдити:

- јасно је да постоји мали број трошкова под утицајем само једног менаџера. На пример, трошкови за директан материјал могли би да буду под утицајем менаџера набавке; но, овакви трошкови, такође, зависе и од услова тржишта ван контроле менаџера. Количине које се користе могу бити под утицајем менаџера за производњу, но количине које се користе зависе и од квалитета набавног материјала. Тешко је проценити одговорност појединца у вези са одлуком коју треба да донесе један тим;
- у периоду који је довољно дуг сви трошкови ће бити под нечијом контролом. Ипак, већина извештаја о пословању фокусира се на период од једне године или краћи. Актуелни менаџер може да има проблеме у вези са непродуктив-

ношћу наслеђеном од претходника. На пример, актуелни менаџер може бити принуђен да ради по непожељном уговору закљученом између његовог претходника и добављача. Како је могуће издвојити оно што садашњи менаџери суштински контролишу од резултата који пристичу из одлуке донете од стране других лица? За шта је тачно одговоран садашњи менаџер? Одговори на ова питања не могу бити баш увек јасни.

Главни менаџери се разликују по томе што они и виде смисао контроле у оцењивању оних којима се подноси извештај. На пример, новопостављени председник једне компаније који је одвео менаџерски тим на крстарење коментарише: “Очекујем да сваки од вас оствари буџетске циљеве без обзира на све околности, а они који не могу да их остваре, треба да буду близу те границе”¹⁸. Други председници и директори верују да је бољи приступ менаџерима који обухвата расподељивање ризика при чему се неконтролисани фактори узимају у обзир при оцени резултата менаџера који нису остварили буџет.

3.4 Акцент на информацијама и понашању

Менаџери треба да избегавају стављање превеликог акцента на контролу. Преузимање одговорности је прикладније; фокусира се на информације и знање, а не на контролу. Кључно питање је ко је најбоље информисан или које лице може највише да нам каже о теми овог питања, без обзира на његову способност да врши личну контролу. На пример, менаџери у набавци могли би да се сматрају одговорним за укупне трошкове набавке, не због њихове способности да утичу на цене на тржишту, него због њихове способности да предвиђају неконтролисане промене цена. Слично, менаџери неких јединица *Pizza Hut* могу да буду одговорни за оперативне приходе у својим јединицама, иако не контролишу продајне цене у целини или пак трошкове већине прехранбених јединица и имају минималну флексибилност у односу на то које јединице треба да се продају или ког су састава. Наиме, менаџери су најпозванији да објасне разлике између њиховог актуелног пословног добитка и њиховог буџетног пословног добитка.

У извештају о пословању центара одговорности би, такође, могле да се укључе и неконтролисане јединице јер у оквиру овог приступа могло би се применити понашање у жељеном правцу врховног (топ) менаџмента. На пример, неке компаније

18) Charles Horngren, Srikant Datar, Madhav Rajan: *Cost Accounting, A Managerial Emphasis*, Prentice Hall, Boston, 2012, стр. 489.

су помериле одговорност центара трошкова на профитни центар. Зашто? Вероватно због тога што се менаџер понаша на другачији начин. Менаџер трошковног центра може да нагласи ефикасност производње и да смањи акценат захтевом упућеним служби продаје за бржом услугом. У профитном центру менаџер је одговоран и за трошкове и за приходе. Значи, иако менаџер врши контролу службе продаје, у овом случају на одлуке менаџера највероватније ће утицати и трошкови и приходи, а не само на трошкови.

4. Интернет технологије, Software и алати

Процес буџетирања је мукотрпан. Менаџери морају сачинити већи број калкулација да би развили мастер буџет само за један део, на пример малопродајну продавницу. Коришћењем технологије менаџерима је омогућено да ефикасније спроведу сензитивну анализу буџета сваког појединог организационог дела и да комбинују буџете индивидуалних делова са циљем стварања мастер буџета на нивоу предузећа. При томе се све више користи информатичка технологија за сензитивне анализе и врши укључивање секторских буџета у целокупан буџет предузећа. Већина предузећа користи компјутерске програме као што је Excel приликом припремања мастер буџета и финансијских извештаја. Питања као "што ако..." лако се имплементирају и мењају у Excel са неколико притисака на тастатури. Савремена технологија омогућава да се ефикасно спроведе више упоредивих сензитивних анализа.

Због времена које се троши за механичко буџетирање може се рећи да је то врло заморан процес. Поред тога, тај процес може довести до фрустрације због некомпатибилности софтверских пакета који се примењују у различитим деловима компаније. У ту сврху алатке буџетирања доступне на интернету, које презентује FRx Forecaster на FRx Software Corp., могле би да буду решење за неке од поменутих проблема.

Са FRx Forecaster линијски менаџер се региструје на формулару за апликације из његове канцеларије путем корпоративног интернета. Безбедност је на вишем нивоу, улаз је ограничен само за рачуне за које менаџер има дозволу да их буџетира. На екрану су доступне најновије актуелности. Постоје и линкови о другим подацима. На пример, менаџер производње имаће приступ до података за буџет продаје и људских ресурса. Менаџери уносе податке о буџету и могу да користе софтвер да би извршили увид и (сензитивне) анализе. Након тога менаџери достављају информације о буџету; сви подаци се чувају на

веб-серверу у седишту компаније, нема потребе за низом виšekратних софтверских пакета.

У току године FRx Forecaster је у интеракцији са FRx Financial Reporting, од кога добија финансијски резултат из главне књиге, аутоматски врши трансфер података до апликације о буџетирању и саопштава актуелне резултате у односу на буџетске износе. FRx Forecaster врши надзор над буџетима и актуелностима. На пример, уколико је захтев менаџера прекорачење буџетске границе, софтвер предупредује ову ситуацију.

FRx Software Corp. омогућава да софтвер буде доступан као апликацијска услуга. Захваљујући таквом инсталирању, компанија може да изнајмљује апликацију преко интернета уместо да је купује, по значајно нижим трошковима од потребне инвестиције у типичном систему за буџетирање. Осим тога, компанија не мора да одржава и надграђује систем и софтвер. Целокупно одржавање врши апликацијски услужни центар из фирме која омогућава дати софтвер.

FRx Software Corp. омогућава интернет приступ буџетирању одељењу за финансије који обезбеђује фокусирање на стратегију, анализу и доношење одлука. FRx Software Corp. тврди да FRx Forecaster повећава услужни ниво према запосленима, смањује трошкове, убрзава буџетски циклус и увећава вредност буџетирања.

Закључак

Буџет садржи кратак преглед предвиђања за све очекиване догађаје предузећа. Њим се изражавају свеукупни пословни и финансијски планови менаџмента и због тога представља преглед финансијских и општих циљева предузећа и средстава потребних за њихово остварење.

Процес буџетирања пружа велике шансе за успех предузећа. Он у суштини указује не само на то где се налазимо, већ и куда желимо да стигнемо. Добар буџет треба да садржи равнотежу између оног што предузеће може и шта жели да постигне, да обезбеди довољно времена за остварење планова, да буде флексибилан, односно да се прилагођава променама пословања. Веома је важно пре састављања буџета да се изврши дефинисање мисије и визије компаније и приоритета финансирања.

Компјутерски модели финансијског буџетирања су математички извештаји који указују на односе пословних активности, финансијских активности и остале факторе који утичу на буџет. Ови модели омогућавају менаџменту да спроводи анализе: ефеката централног буџета, измена података који су првобитно предвиђени или да врше промене буџетских претпоставки.

Буџетирање засновано на активностима фокусира се на трошковне активности нужне да би се произвели производи и вршиле услуге. То је природно повезано са трошковима по активностима, но разликује се по томе што наглашава будуће трошкове и будуће активности.

Каизен буџетирање одражава смисао континуираног напретка који представља кључно интересовање менаџмента. Трошкови каизен буџетирања базирају се на будућим побољшањима које је нужно спровести, а не на постојећим праксама и методама.

Центар одговорности предузећа задужен је и одговоран за специфичну групу активности. Систем преузимања одговорности обухвата мере о плановима буџета и акција са циљем постизања реалнијих резултата за сваки центар одговорности. Перманентном контролом остварених резултата утврђују се евентуална одступања и предлажу корективне и алтернативне мере и активности које ће у наредном периоду допринети бољем пословању, а тиме и омогућити да се остваре циљеви предузећа.

Литература

1. Charles Horngren, Srikant Datar, Madhav Rajan: *Cost Accounting, A Managerial Emphasis*, Prentice Hall, Boston, 2012
2. Belverd Needles, Marian Powers, Susan Grosson, *Financial and Managerial Accounting*, South-Western Cengage Learning, Mason, 2011
3. Carl Warren, James Reeve, Jonathan Duchac: *Managerial Accounting*, South-Western Cengage Learning, Mason, 2009
4. Alicia Gazely, Michael Lamberty, *Management Accounting*, SAGE Publications, London, 2006
5. Edward VanDerbeck: *Principles of Cost Accounting*, Mason, Ohio, 2010
6. John Wild, Ken Shaw: *Managerial Accounting*, McGraw-Hill, Irwin, Boston, 2010
7. Charles Horngren, George Foster, Datar, Srikant, *Cost Accounting A Managerial Emphasis*, Prentice Hall, New Jersey, 2003
8. Michael Kinney, Cecily Raiborn: *Cost Accounting*, South-Western Cengage Learning, Mason, 2011
9. Don Hansen, Maryanne Mowen: *Managerial Accounting*, Thomson South Western, Mason, 2007
10. Terence, Lucey: *Costing*, Cengage, London, 7 edition, London, 2009
11. Brookson, Stephen, *Managing Budgets*, Dorling Kindersley, Limited, 2009
12. Barfield, Raiborn, Kinney, *Cost Accounting-Traditions and Innovations*,
13. Willson, D.James, Roehl-Anderson, M., Janice, Bragg, M., Steven: *Controllorship, The work of the Managerial Accounting*, John Wiley, 1999
14. Weber, Jurgен, Linder, Stefan, *Budgeting, better budgeting, or beyond budgeting* Cost Management, Boston, 2005
15. Blocher, Edward, Stout, David, Cokins: *Cost Management: A Strategic Emphasis*, fifth edition, 2010
16. Charles Horngren, Walter Harrison, Suzanne Oliver: *Accounting*, Prentice Hall, Boston, 2012
17. Alnoor Bhimani, Charles Horngren, Srikant Datar, George Foster: *Management and Cost Accounting*, Prentice Hall, New Jersey, 2008.

Управљање ризиком пословања

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

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

Садржи интегрисани оквир и технике примене.



Драгана
ДРАГАНАЦ,^{*}
мастер екон.

Анализа одрживости хипотезе о ефикасности тржишта

Резиме

Хипотеза о ефикасности тржишта и рационалност инвеститора су кључне претпоставке на којима се базирају бројни модели и теорије традиционалних финансија. Ефикасност тржишта се дуго није доводила у питање. Међутим, емпиријска истраживања су показала да тржишта нису увек ефикасна, да одступања од равнотежног стања нису краткотрајна, а да су рационални инвеститори често немоћни да врате цену активе на фундаментални ниво. Модерна портфолио теорија није могла да објасни уочене „аномалије“. Јавила се потреба за разматрањем људског понашања. Бихејвиоралне финансије су почеле интензивно да се развијају, а успеле су солидно да објасне ограниченост арбитраже, која добрим делом произилази из ограничене рационалности и разнородних очекивања инвеститора.

Кључне речи: ефикасност тржишта, ограничена рационалност, бихејвиоралне финансије, традиционалне финансије, ограничења арбитраже, продаја на кратко.

УВОД

У условима ефикасног тржишта не могу се предвидети цене и приноси, јер цена активе одражава све релевантне информације. Није могуће остваривати абнормалне приносе, тј. није могуће победити тржиште (*beat the market*). Ако је тржиште ефикасно, важи закон јединствене цене, тј. нема погрешног вредновања активе. Ако се догоди да иста актива има различите цене, арбитрари ће реаговати. Куповаће потцењену, а продавати прецењену активу, све док се тржиште не врати у стање равнотеже, где је цена једнака фундаменталној вредности. Сматра се да арбитрари брзо уочавају неравнотежу и могућност неризичне за-

раде и у кратком року цена се изједначава са фундаменталном вредношћу.

Међутим, у пракси су уочена значајна и дуготрајна одступања цена од фундаменталне вредности. Цене не одражавају све релевантне информације одмах и у потпуности. Утицај ирационалних инвеститора на цене није безначајан ни краткотрајан.

Циљ овог рада је да се испита да ли је одржива хипотеза о ефикасности тржишта (*Efficient Market Hypothesis*: ЕМН), тј. да се понуде адекватна објашњења уочених одступања цене од фундаменталне вредности. Да бисмо објаснили уочене „аномалије“, неопходно је да размотримо пона-

^{*} Економски факултет, Универзитет у Београду, асистент

шање инвеститора и доношење одлука у услови-ма ризика и неизвесности „обичних“ људи, а не идеализованог рационалног агента. Упливом ставова из психологије и делом из социологије у економију и финансије настаје интердисциплинарна област бихејвиоралних финансија.

1. О хипотези о ефикасности тржишта

Да бисмо могли да испитујемо одрживост хипотезе о ефикасности тржишта, најпре ћемо изнети формалне дефиниције ове хипотезе и размотрити три различите форме ефикасности тржишта. Даћемо преглед раних емпиријских истраживања, која су показала да су тржишта ефикасна. Реч је о раном периоду доминације хипотезе о ефикасности тржишта.

1.1. Дефиниције и форме тржишне ефикасности

У литератури су присутне различите дефиниције тржишне ефикасности, од којих су следеће две најзначајније:

- 1) „Нема бесплатног ручка“ („*No Free Lunch*“: NFL);
- 2) Цена је једнака фундаменталној вредности (*Price Equals Value*: PEV).

NFL дефиниција подразумева да не постоје могућности арбитраже, тј. да није могуће остварити сигуран профит без нето инвестиције. PEV дефиниција подразумева да је цена хартије од вредности једнака дисконтованим будућим новчаним токовима. Ове две дефиниције нису идентичне: Ако је тржиште ефикасно у NFL смислу, не мора да значи да је ефикасно у PEV смислу. У пракси се дешава да, због ограничености арбитраже (о којој ће бити речи у наставку), не постоји могућност за неризичну зараду, иако цена одступа од фундаменталне вредности. Међутим, друга дефиниција имплицира прву, тј. ако је цена једнака фундаменталној вредности, скоро је извесно да „нема бесплатног ручка“.

Познате су три форме ефикасности финансијских тржишта, у зависности од врсте и обима доступних информација:

- а) слаба (*weak*) форма: У разматрање се узимају само историјске информације о ценама и количинама. Сматра се да се на основу ових информација не може победити тржиште, јер су у постојеће цене већ уграђена сва очекивања инвеститора формирана на бази кретања цена у претходним периодима. Каже се да „тржиште нема памћење“, јер прошле цене не утичу на текуће;

- б) полујака (*semi-strong*) форма: Разматрамо све јавно доступне историјске информације (извештаје о резултатима пословања, објављивање износа прихода, профита и дивиденди, развојне стратегије и планове, информације о мерџерима и аквизицијама, и сл.). Питамо се да ли можемо остварити вишкове приноса на основу тих информација;

- в) јака (*strong*) форма: Разматрају се све могуће информације - јавне и приватне - укључујући и инсајдерске информације.

Када се анализира да ли је одржива хипотеза о ефикасности тржишта, најчешће се на уму има средње јака форма ефикасности.

1.2. Да ли инвеститори заиста верују да су тржишта ефикасна?

Чињеница да инвеститори на финансијском тржишту спроводе различите анализе и стратегије како би „победили тржиште“, купили јефтино, а продали скупо, сведочи да они не верују да су тржишта ефикасна. Једна група инвеститора, тзв. чартисти, спроводе техничку анализу, проучавају кретање цена и обима промета у прошлости, на основу којих предвиђају кретање у будућности и доносе одговарајућу одлуку о купопродаји. Они верују да тржиште није ефикасно ни у слабој форми. Друга група инвеститора спроводи фундаменталну анализу. Они анализирају јавно доступне информације о фундаментима предузећа (приход, финансијски резултат, новчани ток, дивиденде), као и макроекономске показатеље привреде (инфлација, каматне стопе, запосленост, друштвени производ). На основу ових информација, покушавају да пронађу и купе потцењене акције, а продају на кратко прецењене, и тако остваре зараду. Дакле, они не верују у полујаку форму ефикасности тржишта. Ако постоје инвеститори који настоје да дођу до инсајдерских информација пре него што буду објављене и доступне свима, не верују ни у ефикасност тржишта у јакој форми. Треба имати на уму да је инсајдерска трговина забрањена и штетна, јер информациона асиметрија формирана на тај начин може да умањи обим трансакција на финансијском тржишту.

1.3. Првобитна тестирања хипотезе о ефикасности финансијских тржишта

Првобитна истраживања потврђивала су хипотезу о ефикасности тржишта. Следи кратак преглед истраживања и тврдњи заговорника ЕМН.

Морис Кендал (*Maurice Kendall*) у свом истраживању дошао је до резултата да текуће цене уопште не зависе од претходних цена. С обзиром да цене нису пратиле неки предвидљиви ток, за

њихово кретање почео је да се користи назив случајан или насумичан ход - random walk (Brealey, R, Stewart, M., Marcus, A. *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill, 2001, стр. 350)

Јуџин Фама (*Eugene Fama*) испитао је све три форме ефикасности финансијских тржишта. Истиче да је тржиште ефикасно у слабој форми, јер не постоје уверљиви докази да су технике предвиђања берзанских кретања, базиране на историјским серијама, успешне. Приликом испитивања полу јаке форме ефикасности тржишта, анализирани су студије случајева где се проверавају степен и брзина утицаја објаве битних новости о компанији (профит и дивиденде, емитовање акција, компензације менаџера, и слично). С обзиром да су се цене акција у веома кратком року прилагођавале битним вестима и догађајима, закључено је да је остварена полу јака форма ефикасности тржишта. Као потврда ефикасности тржишта у јакој форми наводи се неуспех стручних и добро обавештених инвестиционих фондова да предвиде кретања цена акција (Fama, E. „Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work“, 1970, 396, 409, 413).

Шарпов (*Sharpe*) Capital Asset Pricing Model (CAPM) као и теорија структуре капитала Модиглианија (*Modigliani*) и Милера (*Miller*) базирају се на претпоставци о постојању ефикасних тржишта. Џенсен (*Jensen*) је 1978. године изјавио да не постоји ниједно тврђење у економији са убедљивијим емпиријским доказима од хипотезе о ефикасности тржишта.

2. Кратак осврт на модерну портфолио теорију

Родоначелник модерне портфолио теорије, који је успео да преведе интуицију у науку, је Марковиц (*Markowitz*). Појава његовог чланка „Portfolio selection“, означила је почетак нове фазе у развоју финансијске економије. Уследило је усавршавање почетних идеја Марковица, где су најистакнутији допринос имали Тобин (*Tobin*), Шарп и Линтнер (*Lintner*).

Размотримо најпре претпоставке модерне портфолио теорије и CAPM-а које су најважније у контексту анализе одрживости хипотезе о ефикасности тржишта (*Corporate Finance and Portfolio Management*, 2008, 229):

1) Сви инвеститори имају подударна, тј. хомогена, очекивања о будућим стопама приноса, ризицима и корелацији хартија од вредности и портфолиа, тј. било које расположиве инвестиционе алтернативе у свету. Способни су да предвиде принос и ризик сваке инвестиционе алтернативе, али и корелацију приноса између различитих алтернатива. Тиме се, при

избору хартија од вредности за свој портфолио, инвеститори руководе само објективно различитим нивоима систематског ризика посматраних хартија и сопственом склоношћу према ризику;

- 2) Тржишта капитала су у равнотежи, што значи да су све инвестиције адекватно вредноване, тј. нема ни прецењености, ни потцењености;
- 3) Тржишта капитала су перфектна и ефикасна. Перфектна, у смислу да на њима нема трансакционих трошкова, нема различитих пореских оптерећења, нема инфлације, или се инфлација може, у потпуности, предвидети, нема ни промена у каматним стопама, неризичне каматне стопе задуживања и давања у зајам су исте, количине задуживања неограничене за све инвеститоре и све трансактивне активе су перфектно дељиве. Ефикасна, у смислу да сваки инвеститор поседује ефикасан портфолио, па је и њихов збир, тржишни портфолио, ефикасан. Ефикасан портфолио обезбеђује највиши очекивани принос за дати ниво систематског ризика (или за дати принос, има најнижи ризик). Дакле, све расположиве инвестиције - акције, обезвнице, фјучерси, опције, варанти, робе, намештај, уметничка дела, аутомобили, људски капитал, некретнине, и слично, чине тржишни портфолио, који је ефикасан;
- 4) Сви инвеститори су рационални, савршено информисани, информације су свима одмах доступне и очекивања инвеститора се редовно ажурирају како нове информације пристижу на тржиште;
- 5) Постојање савршене конкуренције. Постоји велики број инвеститора, при чему је благостање сваког од њих мало у односу на укупно благостање, што значи да инвеститори „узимају“ дате цене (они су price-taker-и), те да купопродајне трансакције сваког од инвеститора не утичу на цене хартија од вредности

Анализираћемо детаљније рационалност инвеститора и ефикасност тржишта. Рационалност значи да агенти доносе одлуке које представљају најбољи могући избор за њих. У процесу одлучивања они исправно процесуирају информације, способни су да их интегришу и разумеју и да у потпуности разумеју будуће консеквенце својих одлука, нису ограничени когнитивним могућностима и способностима. Држе ефикасан, у потпуности диверзификован портфолио и, сходно CAPM моделу, бивају награђени само за сношење систематске компоненте укупног ризика. Максимизирају своју корисност у складу са Нојман-Моргенштерновом (*Neumann-Morgenstern*) теоријом очекиване корисности.

Рационални инвеститори представљају предуслов ефикасности тржишта. На ефикасним финан-

сијским тржиштима цене хартија од вредности рефлектују њихову фундаменталну вредност („цене су тачне“), а рационални инвеститори су способни да коригују утицаје евентуалних нерационалних тржишних учесника, у складу са моделом арбитражног вредновања (Тодоровић, „Увод у бихејвиоралне финансије“, 2010, 2). Цене одражавају све расположиве релевантне информације, те није могуће да поједини агенти остварују абнормалне приносе на основу информација које поседују, а које нису још уграђене у тржишне цене. Ефикасна тржишта подразумевају да „нема вишка предвидљивости“ („no excess predictability“) и да временске серије цена имају карактеристике „случајног хода“. У складу са тим, Семјуелсон (*Samuelson*) тврди да је на информативно ефикасном тржишту немогуће прогнозировать промене цена у које су уграђене све информације и очекивања свих тржишних агената.

У процесу арбитраже нема правних ограничења продаје на кратко, нема провизије за позајмљивање активе, нема трансакционих трошкова, нити фундаменталног ризика. Ако дође до погрешног вредновања (*mispricing-a*) од стране малог броја ирационалних инвеститора, то погрешно вредновање ће се брзо поништити и нестати услед дејства рационалних агената арбитра. Они ће куповати потцењену активу, продавати на кратко прецењену, и тако враћати цену на ниво фундаменталне вредности. Симултаним заузимањем дуге и кратке позиције у сличним средствима отклања се фундаментални ризик арбитраже. Ризик који стварају ирационални инвеститори (*noise trader risk*) се у традиционалним финансијама занемарује и готово не разматра.

И поред чињенице да је модерна портфолио теорија представљала револуцију у домену финансијске економије, јер је на једноставан начин објаснила давно уочену везу између систематског ризика и приноса, није издржала тест емпирије. Традиционалне финансије, базиране на претпоставци о постојању рационалног инвеститора и ефикасних тржишта, трпе све јаче критике. У пракси су се појавиле бројне аномалије, финансијске кризе, мехурови и тржишни крахови, које традиционалне финансије нису могле да објасне. Јавила се потреба за разматрањем понашања инвеститора као хомо сапијенса, за уливом психологије и социологије у финансије, што је допринело развоју бихејвиоралних финансија, које су понудиле добра објашњења за уочене аномалије.

3. Аномалије на финансијским тржиштима

САРМ модел се показао немоћан у објашњењу бројних тржишних аномалија, које доводе у сумњу хипотезу о ефикасности финансијских тржишта. Продискутоваћемо неке од њих.

Емпиријска истраживања су показала да одређене врсте хартија од вредности у одређеним временским периодима остварују натпросечне приносе. Власници тих хартија бивају награђени већом премијом од оне која би им компензовала систематски ризик.

Акције малих предузећа (предузећа са малом тржишном капитализацијом), у дугом року, остварују више стопе приноса од акција великих предузећа, и од просека тржишта, уз *ceteris paribus* услов. Акције са већим рационом тржишне и књиговодствене вредности (М/В), као и акције са већим рацијом тржишне цене и зараде по акцији (Р/Е) (тзв. акције раста или гламура, *growth* или *glamour stocks*) имају ниже приносе од акција са мањим вредностима поменутих рација (тзв. акције вредности, *value stocks*).

Календарски ефекти су још једна „аномалија“ коју традиционалне финансије не могу да објасне. Јануарски ефекат говори да се знатно виши приноси остварују у јануару него у другим месецима током године. Овај ефекат је више изражен код акција малих, него код акција великих предузећа. Уочено је да, у просеку, цене акција расту пред празнике (ефекат празника), такође, расту петком, а падају понедељком и уторком (ефекат викенда). Високе приносе акције остварују последњег дана у месецу и прва три дана у наредном месецу. У првој половини месеца и у првој недељи месеца приноси су много већи него у остатку месеца. Цене нагло расту у дану који претходи већим празницима. У току радног дана, цена опада пред паузу за ручак, расте касно поподне, а често је највећа пред затварање берзе.

Укључивање и искључивање акције из индекса не мења њену фундаменталну вредност. Реч је о неинформативним догађајима те, с обзиром да нема информације, не би требало да постоји утицај на цену акције. Ипак, након додавања акција у индекс, бележи се пораст њене цене. Инвестициони фондови који прате индексе (индексни фондови) укључиће ову акцију у свој портфолио, повећаће се тражња за њом, као и цена. Ефекат додавања је емпиријски утврђен на примеру S&P 500 индекса, као и на примеру Russell 2000 индекса акција. Ефекат искључења акције из индекса није утврђен на примеру S&P 500, али јесте на примеру Russell 2000 индекса (Више прочитајте у: Denis, D. K., McConnell, J. J., Ovtchinnikov, A. V., Yu, Y., 2003, „S&P 500 Index Additions and Earnings Expectations,“ 1821–1840; и Hong, H., Chang, Y.C., Liskovich, I., 2011, „Rules and Regression Discontinuities in Asset Markets“).

Како ће цене акција реаговати на неку информацију зависи и од медијске покривености, чињенице да ли финансијски аналитичари дату акцију узимају у анализу и да ли су упутили похвале или

критике, затим од стопе дифузије нове информације која зависи од степена интеракције учесника на финансијском тржишту и њихове социјалности (питања којима се бави област друштвених финансија) и сл.

Ефекат моментума (инертног кретања) показује да у периоду од неколико месеци, без обзира на евентуалне промене у фундаментима, цене акција често имају исти смер као у претходном периоду. Дакле, акције које су имале добре перформансе у претходном периоду и у наредних неколико месеци настављају да имају више приносе у односу на акције које су имале лоше перформансе (више прочитати у: Jegadeesh, N., Titman, S., 1993, „Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implication for Stock Market Efficiency“, 65-91). Ефекат дугорочног обрта (*reversals*) каже да акције које су имале лоше перформансе у протеклих 3-5 година остварују више приносе у односу на оне које су имале добре перформансе. Знамо да, према ЕМН, прошли догађаји не би требало да имају значај за будуће цене акција. Уочена је и појава прекомерног реаговања инвеститора након објаве информација о предузећу (објаве висине резултата, дивиденди, откупа акција, и сл.), а скретање у висини приноса траје и неколико месеци након објаве (*post-announcement-drift*). Финансијска тржишта често реагују пренаглашено на поједине сигнале и показују прекомерну реакцију на објављивање неочекиваних информација, док касније долази до враћања на равнотежни фундаментални ниво (*mean reversion* и *fundamental reversion*).

Уочен је велики обим трговине и прекомеран варијабилитет цена. Многе акције се не држе дуго у портфолиу, често мењају власника, перформансе портфолиа се веома често преиспитују. Варијабилитет цена акција се не може објаснити варијацијама у фундаментима, тј. дивидендама. Варијабилитет дивиденди, новчаних токова и зарада је много мањи. Процене су да очекиване промене дивиденди објашњавају само 15-30% промена цена акција (Shiller, R. *Irrational Exuberance*, 2000, 188). Ако је тржиште ефикасно, цена је једнака фундаменталној вредности, тако да би трговина требало да буде ретка, а обим мали. Подаци говоре другачије: На њујоршкој берзи дневно се тргује са 1,5 милијарди акција, а просечни дневни обим трговине у априлу 2004. износио је око 50 милијарди долара. Вредност светске трговине робом и услугама била је чак око 100 пута мања. Изненађује то што агенти који често тргују остварују лошије резултате од оних који тргују мање интензивно. Ако се у обзир узму не мали трансакциони трошкови, често су ови трговци на губитку.

Такође, чест је случај да портфолиа нису довољно диверзификована, инвеститори сnose и специфични (идиосинкратски) ризик, за који не бивају награђени додатним приносом. Слабо се

користе ефекти међународне диверзификације, због националне пристрасности (*home bias*), односно наклоности ка домаћим хартијама од вредности. У вези са тим је аверзија према непознатом, као и склоност да инвестирамо у акције компанија чије пословање нам је познато и имамо одређена стручна знања у вези са том делатношћу.

Интересантна је загонетка премије на акције. Акције одбацују веће приносе у односу на обвезнице, након прилагођавања различитом ризику. Дакле, разлика у приносима се не може објаснити већим ризиком који сnose власници акција. Наведени став проверен је за многе земље и различите периоде. Просечна годишња премија на акције у дугом периоду, у зависности од истраживања, износи од 4,1 до 8,4 процентних поена. При том, већој колебљивости цена акција него обвезница може да се припише само око 1 процентни поен премије. Дакле, на истом нивоу ризика акције доносе већу зараду од обвезница (Mehra, R. и други, „The Equity Premium in Retrospect“, 2003, 892).

Познато је да су цене акција до краја радног дана у којој је IPO трансакција извршена знатно више од иницијалне цене. Пошто је та правилност уочена, арбитражи би могли да исправе аномалију куповином акција по нижој иницијалној цени и продајом по вишој на затварању првог дана постојања акције.

Занимљиви су и следећи случајеви: затворени инвестициони фондови, компаније сијамски близанци, equity carve-out (стављање зависног предузећа у јавни промет), акције А и Б типа на кинеским берзама. Цене акција затворених инвестиционих фондова би требало да буду једнаке нето вредности активе по акцији фонда (NAV). Међутим, овим акцијама се често тргује уз велике дисконте, које се понекад преобрате у премије. Одличан пример за компаније сијамске близанце је случај мерџера Royal Dutch/Shell. 1907. је договорено да се новчани токови између њих деле у сразмери 60:40. Новчани ток је фундаментална величина и, према закону јединствене цене, теоретски паритет тржишних цена требало би да буде 60:40. Међутим, у реалности су забележена значајна одступања цена од овог теоријског паритета. Чувени equity carve-out компанија 3Com и Palm је још једном показао да арбитражи нису били у стању да елиминишу погрешна вредновања, између осталог и због ограничења и тешкоћа иманентним операцији продаје на кратко. Код кинеских берзи, акцијама типа А могу трговати само резиденти, а акцијама типа Б странци. Иако је у питању иста акција са истом фундаменталном вредношћу "А"

акцијама се тргује по много пута вишој цени него "Б" акцијама. С обзиром да је закон јединствене цене нарушен у свим наведеним случајевима, поставља се питање зашто арбитри не реагују и успоставе стање равнотеже и тржишне ефикасности.

Да су тржишта заиста ефикасна, менаџери се не би трудили да временски темпирају откуп акција онда када сматрају да су акције потцењене, нити да емитују акције онда када процењују да су прецењене. Када менаџери сматрају да су акције прецењене, настоје да трансакције мерџера и аквизиција комплетирају плаћањем акцијама. Преузимање неке компаније се објашњава чињеницом да је она тренутно потцењена, а да ће у будућности имати добре перформансе. Зар не би требало да те будуће добре перформансе буду уграђене у текуће тржишне цене?

Финансијске кризе, шпекулативни берзански балони, тј. мехурови и тржишни крахови су можда најбољи доказ дугорочног и системског одступања цена од фундаменталне вредности. Арбитража, која подразумева да се у кратком року елиминишу тржишне равнотеже, овде не делује. Изненађује чињеница да се ирационално бујање цена активе, а онда пуцање мехура и тржишни крахови дешавају у одређеним временским интервалима, по сличним обрасцима, а ипак инвеститори нису научили важне лекције из ових тржишних сломова. Неки сломови берзи су се дешавали када то нимало није очекивано; некада су, пак, постојале назнаке да може доћи до привредних крахова, а то се није дешавало. Шилер (*Shiller*) каже да је „шпекулативни балон ситуација у којој се привремено високе цене одржавају захваљујући ентузијазму инвеститора, а не конзистентној процени реалне вредности“.

Први забележен шпекулативни балон потиче из 17. века – „Тулипоманија“. „Мисисипи балон“ и „Балон Јужног мора“ су два позната финансијска скандала из 18. века. Мехурови 19. века су мање познати, али су се дешавали у земљама Европе и у САД. 1929. године дошло је до слома њујоршке берзе, уследила је велика депресија, која се из САД пренела у друге делове света, а са финансијске на реалну економију. 1987. године, долази до драстичног опадања цена акција, при чему је крах огромном брзином захватио све значајне светске берзе. У другој половини деведесетих јавља се велики оптимизам инвеститора у вези са компанијама из области интернета и производње софтвера. Када су цене достигле нереално висок ниво, знатно изнад фундаменталне вредности, долази до пуцања мехура, а највећи пад

доживео је берзански индекс *Nasdaq*, чији састав највећим делом чине акције предузећа из области високе технологије. За разлику од претходних, најновији мехур је кредитни. У периоду од 2003. до 2007. забележен је скоковит раст цена некретнина. Пуцање балона је представљало увод у финансијску кризу која је почела 2008. и захватила читав свет.

Шпекулативни балони, а нарочито крах берзе из 1987. године, дали су замајац развоју бихејвиоралних финансија. Очигледно је да се људи не понашају рационално, не знају све информације неопходне за одлучивање, а и не разматрају све расположиве информације, руководе се различитим хеуристикама, а и склони су преварама. Опрезнији су само неколико година након великих урушавања тржишта, а онда претходне лоше епизоде забораве, и поновним превеликим оптимизмом и жељом за брзом зарадом доводе до раста цена, након којих уследе крахови.

4. Основне поставке бихејвиоралних финансија

Бихејвиоралне финансије се интензивно развијају у последњих тридесетак година. Родоначелници су Канеман (*Kahneman*) и Тверски (*Tversky*), психолози по струци. Они су аутори Теорије изгледа (Прспект теорије), која је у дескриптивном одлучивању пандан Теорији очекиване корисности из области нормативног одлучивања. Бихејвиористички елементи се проналазе чак у анализама Смита (*Smith*) и Кејнза (*Keynes*). Значајан допринос развоју бихејвиоралних финансија дали су Сајмон (*Simon*), Талер (*Thaler*), Шлифер (*Shleifer*), Самерс (*Summers*), Шилер (*Shiller*). На овом месту ћемо изнети само поставке бихејвиоралних финансија које су у блиској вези са темом рада: ограничена рационалност, хетерогена очекивања инвеститора и ограниченост арбитраже. Детаљно излагање бихејвиоралних финансија је интересантно, али би превазишло обим и сврху овог рада.

4.1. Ограничена рационалност

Јасно је да је модел рационалног инвеститора, описан у традиционалним финансијама, теоријска конструкција, и да понашање и одлучивање таквог инвеститора инвеститора скоро да нема додирних тачака са реалношћу. За разлику од хомо економикуса, хомо сапијенси или ирационални инвеститори су, заправо, обични и нормални људи, који своје одлуке доносе у складу са

дескриптивном теоријом одлучивања, која се базира на теорији изгледа Канемана и Тверског. Назив „ирационални“ потиче од тога што се њихово понашање разликује од теоријског концепта „рационалних“ инвеститора, који своје одлуке доносе у складу са нормативном теоријом одлучивања. Појам ограничене рационалности, као концепт који се односи на разумно понашање обичних људи, увео је Сајмон.

Ирационални инвеститори се, поред резоновања, воде и интуицијом. Имају когнитивна ограничења при рачунању, обради и ажурирању информација, разумевању сложених проблема и предвиђању. Избори нису увек конзистентни, а ни све алтернативе се не разматрају. У процесу одлучивања много чешће се ослањају на менталне стратегије, тј. хеуристике, него на законе вероватноће (више прочитати у: Tversky, A., Kahneman, D. „Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases“, 1974, 1124-1131). Менталне пречице које користе су: репрезентативност, закон малих бројева, прилагођавање и усидрење, расположивост, итд. Показују превелико самопоуздање и оптимизам, а присутно је и касно увиђање и самопотврђивање. Ирационални инвеститори нису небитни, нити се њихова деловања на тржишту поништавају активностима рационалних инвеститора, како сведочи модерна портфолио теорија.

4.2. Хетерогена очекивања инвеститора

Сви инвеститори не доносе нужно одлуке о инвестирању у складу са правилима Марковићеве портфолио селекције, имају хетерогена очекивања у вези са ризиком и приносом капиталне активе и нису савршено информисани. Огроман број трансакција на тржиштима акција, обвезница и девизним тржиштима, заснован је на понашању учесника који имају различите информације и различита очекивања, па би хомогена очекивања могла да доведу до тога да, у стању равнотеже, обим трансакција буде нула. Инвеститори имају различита очекивања не само зато што имају различите информације; могу да поседују потпуно исте информације, али да их различито интерпретирају. Једна група може имати оптимистичне прогнозе, па ће се појавити на страни тражње; други су песимисти, па ће се појавити на страни понуде. Управо ово несллагање у ставовима и перцепцији инвеститора генерише трговину.

5. Ограничења арбитраже

Арбитража није ни неризична ни бесплатна. Често арбитраи, иако увиђају погрешна вредновања, не могу да их елиминирају, па се повлаче са тржишта. Разлози за то су различити: фундаментални ризик и ризик који стварају ирационални инвеститори, трансакциони трошкови, ограничења продаје на кратко, провизија за позајмљивање средстава. Сваки од ових фактора детаљно су разматрани у наставку.

5.1. Фундаментални ризик арбитраже

Претпоставимо да је фундаментална вредност акције „Samsung-a“ 100 EUR, али је тренутно потцењена и тржишна цена је 80 EUR. Рационални арбитраи ће препознати ову потцењеност, и купиће акцију. Да би се заштитили, сходно правилима хеџинга, заузеће кратку позицију у акцији „Philips-a“. Дакле, продаће ову акцију ако је поседују, а ако је не поседују, позајмиће је од брокера и продати на кратко. Пораст тражње за акцијама „Samsung-a“ изазваће пораст цене до фундаменталног нивоа од 100 EUR. Да би арбитража била неризична, неопходно је да акције компанија у којима се симултано заузима дуга, односно кратка позиција, буду скоро идентичне, тј. да су блиски супститути. Но, јасно је да је у стварности тешко наћи блиске супституте. У наведеном примеру, на први поглед делује да није присутан фундаментални ризик, јер поменуте акције припадају истом привредном сектору, па су изложене истом нивоу системског ризика. Ипак, остаје специфични ризик компаније „Samsung“, тако да фундаментални ризик може настати ако се реализују лоши догађаји који утичу само на пословање „Samsung-a“

5.2. Ризик који стварају ирационални инвеститори

Ризик који стварају ирационални инвеститори подразумева опасност да ови инвеститори, својом ирационалношћу, продубе распон између цене и фундаменталне вредности, при чему би погрешно вредновање могло да траје много дуже него што традиционалне финансијске теорије предвиђају. Нпр. уместо да се цена акције „Samsung-a“ у претходном примеру врати на фундаменталну вредност од 100 EUR, могућ је сценарио да ирационални инвеститори утичу на још већу потцењеност ове акције, те да се цена смањи на 60 EUR. Овакво удаљавање цене од фундаменталне вредности повећава ризик ар-

битра. Сасвим је могуће да они престану да се појављују на страни тражње, јер очекују да ће ирационални инвеститори у будућности још више повећавати распон између тржишне цене и фундаменталне вредности. Ирационални инвеститори креирају ризик на два начина: кроз текуће погрешно вредновање (оптимистични су или песимистични), али и кроз чињеницу да утичу да је цена акције у будућности веома неизвесна. Дакле, ризик који они креирају није тренутан и не везује се само за текуће цене, већ и за цене „сутра“. „Noise“ трговци могу да изазову „ефекат креирања простора“ не тржишту, јер се рационални инвеститори повлаче, а ирационални доминирају тржиштем. Модел којим су доказали потенцијални утицај ирационалних инвеститора на цене на финансијском тржишту описали су аутори Де Лонг (*De Long*), Шлифер, Самерс и Валдман (*Waldmann*) у раду „Noise trader risk in financial markets“ из 1990. године.

Арбитри могу одиграти улогу враћања цена у равнотежно стање само ако имају дужи временски хоризонт и ако је мали фундаментални ризик улажења у супротне позиције у акцијама. Међутим, емпиријски је доказана и хипотеза да се арбитри свесно прикључују еуфорији („*ride the bubble*“), јер настоје да остваре профит од пораста цена пре него да дође до пуцања мехура. Они на време (пре пуцања балона) продају прецењене акције и остварују енормне профите.

5.3. Правна и институционална ограничења продаје на кратко

Продаја на кратко може бити законски забрањена или ограничена. Правна и институционална решења су различита у појединим земљама. Узајамним фондовима (*mutual funds*) није дозвољена продаја на кратко, док је хедџ фондовима (*hedge funds*) дозвољена. Регулацијом продаје на кратко се настоје избећи илегалне активности шпекуланата који могу да дестабилизују тржиште (значајно оборе цену акције) и када немају у поседу, тј. нису позајмили од брокера акцију (тзв. непокривена продаја на кратко: *naked short sale*).

Регулацију продаје на кратко у САД започела је 1934. Комисија за хартије од вредности (SEC). Прво ограничење примењено је 1938, а подразумевало је да је продаја на кратко дозвољена само под условом да је претходна куповина обављена по вишој цени. У јануару 2005. усвојена је регулација која има за циљ да спречи непокривену продају на кратко. Ако се правила одређена регулацијама не испоштују, плаћају се високе казне.

Ограничење продаје на кратко засновано на промени продајне цене активира се ако је цена акције у току једног дана опала за више од 10% у односу на цену на затварању претходног радног дана (www.sec.gov, 24.08.2014). Акције из иницијалне јавне понуде се у САД не смеју продавати на кратко у периоду од једног месеца од почетка њиховог трговања на берзи.

У јеку финансијске кризе која је почела да се захуктава 2008, многе државе су уводиле привремене забране продаје на кратко за поједине акције, а те забране су укидале након одређеног времена, када је процењено да су остварени жељени ефекти, или су продужавале забране, ако ефекти нису остварени. Привремене забране су се дешавале у САД, Великој Британији, Немачкој, Француској, Холандији, Белгији, Ирској, Швајцарској, Аустралији. За разлику од ових земаља, регулатори у Кини нису уводили привремене забране продаје на кратко.

5.4. Трансакциони трошкови

Постојање трансакционих трошкова, који настају при куповини и продаји активе, не може се занемарити. Понекад, висина тих трошкова може бити кључни фактор који утиче на одлуку инвеститора да обаве трансакцију. Трансакциони трошкови укључују провизије брокера, провизије које се плаћају за позајмљивање активе која се продаје на кратко, трошкове анализе тржишта и проналажење потцењених, тј. прецењених хартија, различите берзанске провизије, и сл.

Оригинална верзија САРМ модела говори да ће, када настане неравнотежа, тј. хартије од вредности буду потцењене или прецењене, инвеститори реаговати, и, дејством снага понуде и тражње, вратити позиције ових хартија на равнотежни ниво. Апстрахује се постојање трансакционих трошкова, па инвеститори исте не узимају у разматрање. Међутим, уз реалнију претпоставку о постојању трансакционих трошкова, могуће је да изостане процес поновног успостављања равнотеже, јер трошкови куповине и продаје погрешно вредноване активе могу да пониште корист од додатног приноса.

Тржиште позајмљивања хартија од вредности за продају на кратко није централизовано, па је често тешко или немогуће наћи акцију за узимање у зајам. Зајмодавац може опозвати позајмицу, па ће продавац на кратко морати да затвори своју позицију. Ефектуира се ризик опозива (*recall risk*) продаје на кратко.

Трошкови позајмљивања акције за продају на кратко одражавају неслагања у веровањима инвеститора о будућем кретању цене акција. Уколико су велика размимоилажења песимиста и оптимиста, биће већа тражња за позајмљивањем акција за продају на кратко, па ће порастити и трошкови позајмљивања. Наравно, ово важи уз *ceteris paribus* услов: нема ограничења арбитраже, нема фундаменталног ризика, ни ризика који стварају ирационални инвеститори.

Оптимистични инвеститори верују да ће цена акције у будућности расти и желе да је купе. За разлику од њих, песимистични инвеститори желе да продају акцију на кратко, јер очекују да ће цена у будућности опадати. Међутим, уколико је продаја на кратко забрањена, песимистични инвеститори се повлаче са тржишта, а акције су прецењене јер одражавају само веровања оптимистичних инвеститора.

Закључак

Традиционалне финансије, које се базирају на хипотези о ефикасним тржиштима и рационалним инвеститорима, трпе све јаче критике. Цене активе често и значајно одступају од интринзичне вредности. Чак и када је свим тржишним учесницима доступна иста информација, они могу да доносе различите одлуке и инвестиционе стратегије у зависности од сопственог виђења и интерпретације информације. Немогућност предвиђања кретања цена на тржишту не значи да су тржишта ефикасна и да цене имају карактеристике случајног хода, већ да се не може знати како ће различити инвеститори протумачити информацију. Тржишни учесници имају разнородна очекивања: неки ће вест протумачити као више или мање позитиван сигнал, други као више или мање негативан сигнал, те је тешко предвидети који ће бити смер и интензитет кретања цена. Арбитража није ни бесплатна ни неризична, те арбитражи не могу увек да уклоне тржишне неравнотеже и аномалије.

Бихејвиоралне финансије се интензивно развијају. У раним фазама развоја углавном су изношена запажања о људском понашању, аномалије на финансијским тржиштима и дескриптивна објашњења ограничене рационалности инвеститора и неодрживости хипотезе о ефикасности тржишта. Опште је познато да је наука кредитбилна када теорија и емпирија једна другу потврђују и када се уочене релације и квантитативно прикажу у моделима. Еминентни аутори из области бихејвиоралних финансија су развили и развијају такве математичким моделе, који

су јасни и разумљиви, што нам показује да се формира једна компактна научна дисциплина.

Ипак, бихејвиоралне финансије не замењују у потпуности модерну портфолио теорију, већ је допуњују. Разматрају психолошке факторе и хеуристике које утичу на доношење одлука инвеститора, који су обични људи „од крви и меса“, а не роботи, како су описани у моделу рационалног репрезентативног агента. О значају интердисциплинарности и важности повезивања економије и психологије, Станко Илић каже: „Увођењем психологије у економију, или боље речено, проширивањем економије психолошким пољем стварају се услови да економија поприми људску димензију и да се развија упоредо са развојем човека, тј. његових физичких и психичких снага“.

Литература

Књиге, монографије:

1. Brealey, R, Stewart, M., Marcus, A. (2001) *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill.
2. Илић, С. (2002) *Економска психологија: основни елементи*, Филип Вишњић, Београд.
3. Shiller, R. (2001) *Irrational Exuberance*, Princeton University Press.
4. Shleifer, A. (2000) *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford University Press.
5. *Corporate Finance and Portfolio Management* (2008), CFA® Program Curriculum, Volume 4, Level I, CFA Institute, Boston: Pearson, Custom Publishing.

Чланци у научним часописима:

1. Вучковић, С., „Зашто настају шпекулативни балони?“ *Економске теме*, 2, Економски факултет у Нишу, 2009, стр. 215-228.
2. De Bondt, W., Thaler, R., „Does the Stock Market Overreact?“, *Journal of Finance*, 40, 1985, стр. 793-803.
3. De Jong, A, Rosenthal L., Van Dijk, M., „The Limits of Arbitrage: Evidence from Dual-Listing Companies“, *Erasmus University Working Paper*, 2003.
4. De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L., Waldmann, R., „Noise Trader Risk in Financial Markets“, *Journal of Political Economy*, Vol. 98, Issue 4, 1990, стр.703-738.
5. Denis, D. K., McConnell, J. J., Ovtchinnikov, A. V., Yu, Y., „S&P 500 Index Additions and Earnings Expectations“, *Journal of Finance*, 58(5), 2003, стр.1821-1840.

6. Jegadeesh, N., Titman, S., „Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implication for Stock Market Efficiency“, *Journal of Finance*, 48, 1993, стр.65-91.
7. Lamont, O., Thaler, R., „Can the Market Add and Subtract? Mispricing in Tech Stock Carve-outs“, *Journal of Political Economy*, Vol. 111, Issue 2, 2003, стр. 227-268.
8. Lee, Charles, M. C., Shleifer, A., Thaler, R., „Investor Sentiment and the Closed-End Fund Puzzle“, *Journal of Finance*, Vol. 46, Issue 1, 1991, стр.75-109.
9. Mehra, R., Prescott, E., „The Equity Premium in Retrospect“, *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier, 2003.
10. Samuelson, P., „Proof That Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly“, *Industrial Management Review*, 6:2, Spring, 1965, стр. 41-49.
11. Siegel, J., „What is an Asset Price Bubble? An Operational Definition“, *European Financial Management*, Vol. 9, Issue 1, 2003, стр.11-24.
12. Shleifer, A., Summers, L., „The Noise Trader Approach to Finance“, *Journal of Economic Perspectives*, 4, 1990, стр. 19-33.
13. Tversky, A., Kahneman, D., „Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases“, *Science*, 185, 1974, стр.1124-1131.
14. Fama, E. „Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work“, *Journal of Finance*, Vol. 25, Issue 2, 1970, стр.383-417.
15. Harris, L., Gurel, E., „Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressures“, *Journal of Finance* 41, 1986, стр. 815-829.
16. Hong, H., Stein, J.C., „Disagreement and the Stock Market“, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, Issue 2, 2007, стр.109-128.
17. Hong, H., Chang, Y.C., Liskovich, I., „Rules and Regression Discontinuities in Asset Markets“, *Princeton University Working Paper*, April 2011.
18. Тодоровић, М., „Увод у бихејвиоралне финансије“, *Рачуноводство*, LIV, 9/10, Савез рачуновођа и ревизора Србије, 2010, стр. 63-75.

Извори са интернета:

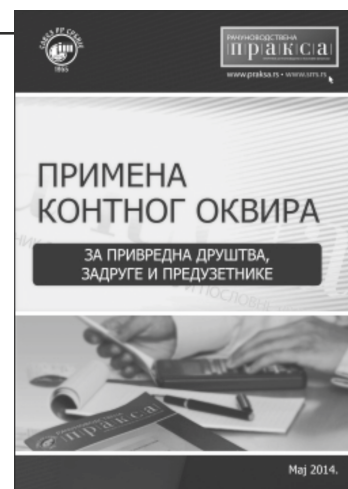
1. www.sec.gov (24.08.2014).

ПРИМЕНА КОНТНОГ ОКВИРА

за привредна друштва, задруге и предузетнике

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

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



проф.др Новак
КОНДИЋ*

Очекивања од интерне ревизије у условима кризе

Резиме

Бројне анализе, студије и дискусије као један од важних узрока економске кризе наводе не-ефикасне системе управљања ризицима у организацијама. Сходно томе, већина организација настоји да унапреди своје системе управљања ризицима, при чему се посебна пажња посвећује разматрању ризика у настајању.

Текућа економска криза такође је наметнула и потребу за преиспитивањем улоге интерне ревизије у корпоративној организацији, а нарочито у области управљања ризицима.

Генерални став професије независне ревизије у вези са функционисањем у условима глобалне економске кризе је да активности независне ревизије морају бити флексибилније и прилагођене приоритетним ризицима односно очекивањима стејхолдера¹. Посебну улогу треба да има интерна ревизија и да своје активности усмери на приоритетне оцене ризика с циљем предузимања превентивних мера у спречавању незаконитог и неодговорног пословања предузећа.

Да би испунила измењена очекивања својих стејхолдера, интерна ревизија мора усмерити своје активности ка стратешким питањима и унапређењу процеса управљања ризицима у организацији.

С тим у вези, основни задатак интерне ревизије у условима економске кризе је усмеравање активности на приоритете и услове пословања подложне сталним променама, односно на изворе ризика који могу довести до губитка вредности за акционаре.

Независна ревизија, активност оцене коректности финансијских извештаја предузећа, уз оцену система интерних контрола и адекватну активност интерне ревизије, превентивно делује на смањење ризика од незаконитог пословања и могућих криминалних радњи. Њена улога се значајно повећава, јер економска криза продукује и посезање за недозвољеним активностима.

Кључне речи: независна ревизија, интерна ревизија, економска криза, управљање ризицима, ризици у настајању.

Увод

Економска криза значајно је утицала у скоро свим делатностима и земљама широм света на потражњу за робом и услугама, на поверење купаца, цене роба и услуга, потражњу за радном снагом и сл.

Основни проблем са којим се већина организација данас суочава, без обзира на делатност којом се бави или земљу у којој послује, јесте на који начин “преживети” наредних неколико година, због чега су многе од њих биле принуђене да редукују или реструктурирају своје пословање. Иако су банке и производна предузећа највише

* Редовни професор (декан) Економског факултета Универзитета у Бањој Луци

¹ Стејхолдери у овом контексту подразумевају све оне који имају директан или индиректан интерес за активности које врши интерна ревизија (акционари, одбори, менаџмент, регулатори и др.)

погођени тренутном кризом, њен утицај се осећа и у другим делатностима, али и са њима повезаним професијама. Професија интерне ревизије, не представља изузетак.

Као један од узрока економске кризе, који се често наводи је неефикасан систем управљања ризицима у организацији. Стога су често постављана питања у овом контексту: како се управљало ризицима, да ли је функција надзора заказала, да ли је криза могла да буде избегнута, да се ризицима управљало на проактиван начин и сл.

Изменом профила ризика у турбулентном пословном окружењу, већина организација данас своје напоре, углавном усмерава на успостављање ефективнијих процеса управљања ризицима. При томе се посебна пажња посвећује тзв. ризицима у настајању.²

У складу са тим, актуелна економска криза је наметнула потребу преиспитивања улоге интерне ревизије у корпоративној организацији - посебно у области управљања ризицима. Наиме, традиционална интерна ревизија која се углавном бавила ревизијом финансијских информација и усклађеношћу пословања са законским прописима и интерним политикама и процедурама, више не задовољава потребе организација за интерном ревизијом. Очекивања од интерне ревизије значајно су се променила. Од интерне ревизије данас се очекује да постане значајан фактор у препознавању изазова са којима се организације суочавају. Да би испунила измењена очекивања својих стејхолдера, интерна ревизија треба да усмери активности ка стратешким питањима и унапређењу процеса управљања ризицима у организацији.

С тим у вези, у овом раду биће приказано како су измењени економски услови утицали на професију интерне ревизије; које су шансе и опасности за ову професију; у којој мери су измењени приоритети и очекивања од интерне ревизије, те на који начин интерна ревизија може допринети унапређењу пословања, односно повећању вредности корпоративне организације у условима економске кризе.

1. Да ли је професија интерне ревизије могла да учини више?

Од почетка кризе до данас вођене су бројне расправе широм света о томе шта је узроковало овако снажну глобалну економску кризу. Откривени су бројни узроци кризе, међу којима се посебно издвајају:

- недостаци система управљања ризицима,
- похлепни менаџери,
- систем плаћања менаџера,
- лоше рејтинг агенције,
- недовољна и неадекватна регулација рада банака и осигуравајућих друштава,
- неадекватни рачуноводствени стандарди,
- политике појединих држава (САД) које охрабрују банке да позајмљују новац људима који нису у могућности да га враћају, неефикасна екстерна ревизија и др.

Интересантно је да се интерна ревизија скоро и не спомиње у контексту расправе о узроцима глобалне економске кризе. Поставља се оправдано питање да ли професија интерне ревизије може бити задовољна чињеницом да се, чак ни делимично, не сматра одговорном за овакву катастрофалну ситуацију. На први поглед, да. То што интерна ревизија није била предмет критике може имати и негативну конотацију за професију. Чини се да законодавци, регулатори, инвеститори, па чак и саме компаније не сматрају да интерна ревизија треба или може да има било какву значајнију улогу у спречавању догађаја који могу нанети значајну штету компанијама, акционарима, радницима, па и самој држави.

Основано је истаћи да највећу опасност за професију интерне ревизије представља управо то што су очекивања од интерне ревизије, генерално гледано, до сада била веома мала³. У прилог томе иде и чињеница да је у бројним расправама које су у последњих неколико година вођене на тему корпоративног управљања, изненађујуће мало пажње посвећено улози интерне ревизије у корпоративном управљању. Тако се у US Sarbanes-Oxley Act⁴ из 2002. године уопште не спомиње функција интерне ревизије као таква. Међутим, захтеви њујоршке берзе ипак иду корак даље, тако да се од свих компанија чије акције котирају на овој берзи, захтева да имају успостављену функцију интерне ревизије чији је задатак да менаџменту и одбору за ревизију континуирано пружа информације о процесу управљања ризицима и систему интерних контрола у компанији.

Лондонска берза мало другачије дефинише захтеве у вези са успостављањем функције интерне ревизије у компанијама чије акције се котирају на овој берзи. Наиме, у складу са Правилима котирања на лондонској берзи од компанија чије акције се котирају на овој берзи, а које немају успостављену функцију интерне ревизије, захтева се да с времена на време размотрите потребу успостав-

2) Emerging risks (превод аутора).

3) Tim Leech: The Global Economic Crisis: Could Internal Audit have helped prevent it?, ACCA, 2009, стр.1

4) US SEC, Sarbanes-Oxley act, 2002.

љања исте⁵. Надаље, у извештају Sir Robert Smith-а “Смернице о Одборима за ревизију”, који чини интегрални дио Комбинованог кодекса⁶, функција интерне ревизије се уопште не спомиње, него се само наводи да је “менаџмент одговоран за идентификовање, процену, управљање и надзирање ризика, као и за формулисање, спровођење и надзор над системом интерне контроле”⁷.

Исто тако, јасно дефинисање улоге и одговорности интерне ревизије у корпоративним организацијама није нашло своје место ни у изменама Четврте, Седме и Осме директиве Европске уније. Наиме, професија интерне ревизије у европским земљама веома је слабо или готово никако законски регулисана, посебно када је реч о приватном сектору.⁸

Генерално гледано, то што се интерној ревизији посвећује веома мало пажње, што су очекивања од интерне ревизије тренутно такође врло мала, и што интерна ревизија није окарактерисана као један од “криваца” за настанак тренутне економске кризе - не значи да интерни ревизори не могу односно не морају имати значајнију улогу у спречавању настанка нових корпоративних сломова. Ту на првом месту мислимо на улогу интерне ревизије у унапређењу система управљања ризицима у организацијама.

Међународним стандардима професионалне праксе интерне ревизије⁹ из 2000. године дефинисано је да **активност интерне ревизије треба да надзире и оцењује ефективност система управљања ризицима у организацији** (Стандард 2110).

Уочено је да веома мали број одељења за интерну ревизију примењује овај стандард, што није изненађујуће. Разлог је што оцена ефикасности система управљања ризицима представља веома комплексну активност, која од интерних ревизора захтева мултидисциплинарна знања и вештине. Осим тога, приметан је осетан недостатак литературе, смерница и упутстава из ове области, које би помогле интерним ревизорима да компетентно испуне овај задатак.

Међутим, с обзиром на значај управљања ризицима у организацији, као и улогу интерних ревизора у овом процесу, Институт интерних ревизора је у јануару 2009. године, издао нови Међународни оквир професионалне праксе¹⁰, којим се ови захтеви поштравају, односно по-

стају обавезни. У новом Оквиру професионалне праксе (Стандард 2120) дефинише се да **активност интерне ревизије мора да оцењује ефективност и доприноси унапређењу процеса управљања ризицима**.

Веома је важно водити рачуна да се овим активностима не угрози независност и објективност интерних ревизора, због чега је потребно јасно истакнути да крајњу одговорност за управљање ризицима има менаџмент. У ту сврху, Институт интерних ревизора је дефинисао које активности интерна ревизија може и треба да врши у процесу управљања ризиком, а које не, и на који начин треба да заштити своју независност и објективност.

Основна улога и активности интерне ревизије у вези са управљањем ризиком су:

- пружање уверавања о процесу управљања ризиком;
- пружање уверавања о томе да ли је ризик исправно процењен;
- оцена процеса управљања ризиком;
- оцена извештавања о кључним ризицима и контролама; и
- контрола (преглед) управљања кључним ризицима.

Све ове активности представљају услуге уверавања и чине део ширег приступа интерној ревизији, који подразумева пружање уверавања у вези са управљањем ризицима.

Осим пружања услуга уверавања, функција интерне ревизије има и консултантску улогу у организацији. Консултантске услуге подразумевају активности које се састоје од методологија за решавање проблема, са циљем побољшања околности, односно услова у организацији. Степен у којем ће интерна ревизија пружати консултантске услуге у области управљања ризицима зависиће од расположивости осталих ресурса (интерних и екстерних) у организацији, као и од чињенице да ли је и у којој мери успостављен систем управљања ризицима у организацији. Наиме, у раној фази увођења система управљања ризицима, консултантске услуге које интерна ревизија може да пружи могу бити веома корисне. Тако, у каснијим фазама увођења система управљања ризицима, односно његовим инкорпорирањем у све сегменте пословања, потреба за

5) Turnbull Report, Guidance for Directors on Combined Code, 1999

6) The Combined Code on Corporate Governance, Financial Reporting Council, London, јун 2006, Све компаније чије акције котирају на Лондонској берзи обавезне су да се придржавају Комбинованог кодекса корпоративног управљања.

7) Smith, Sir Roberts, “Audit Committees Combined Code Guidance” јануар 2003.

8) Кондић Н., Петровић Н., Улога интерне ревизије у корпоративном управљању, Зборник радова, 3. Симпозијум о корпоративном управљању, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске, јун 2008.

9) International Standards for Professional Practice of Internal Auditing, The Institute of Internal Auditors, 2003

10) International Professional Practice Framework, The Institute of Internal Auditors, 2009

консултантским услугама интерне ревизије ће се смањивати, а главни фокус интерне ревизије биће усмерен на пружање услуга уверавања у области управљања ризицима.

У том контексту, неке од консултантских активности које интерна ревизија може вршити у области управљања ризицима су:

- иницирање увођења система управљања ризицима у организацију;
- пружање помоћи менаџменту при идентификавању и оцени ризика;
- координација, мониторинг и извештавање о активностима управљања ризицима;
- пружање помоћи менаџменту у проналажењу начина за ублажавање ризика и др.

Треба имати на уму да, као што је већ речено, приликом вршења ових активности интерни ревизори морају водити рачуна да не угрозе своју независност и објективност. Уколико интерна ревизија врши било коју од наведених консултантских активности, а која се односи на управљање ризицима, потребно је да буду испуњени одређени услови. Ти услови су следећи:

- потребно је да буде потпуно јасно да коначну одговорност за управљање ризицима има менаџмент;
- одговорност интерне ревизије треба да буде дефинисана Правилником о интерној ревизији и одобрена од Одбора за ревизију;
- интерна ревизија треба да саветује менаџмент и да му помогне у доношењу одлука, али не може да доноси одлуке у вези са управљањем ризицима;
- интерна ревизија не може управљати ризицима у име менаџмента.

Коначно, доследна примена Међународних стандарда професионалне праксе интерне ревизије може значајно допринети повећању ефикасности интерне ревизије у области управљања ризицима, те очувању њене објективности и независности¹¹.

2. Измењени приоритети и очекивања од интерне ревизије

Као један од кључних узрока тренутне економске кризе, између осталог, наводи се и неадекватно односно неефективно управљање ризицима у организацијама. Наиме, чак и организације које су имале успостављене високо софистициране системе управљања ризицима, такође су осетиле глобалну економску нестабилност,

која је за резултат имала драматично смањење вредности за акционаре. Тражи се одговор зашто је то тако.

Као логичан одговор наметнула се потреба за унапређењем система управљања ризицима у организацијама, при чему је **посебна пажња посвећена разматрању ризика у настајању, са којима се суочавају све делатности и економије.**

Ризици у настајању представљају врсту ризика које је тешко предвидети на основу претходних искустава, а чији снажан утицај се може манифестовати у веома кратком периоду. То су догађаји и околности које проистичу из глобалних трендова и могу утицати не само на појединачне организације, него и на глобалну економију, на начин који је тешко предвидети. Укратко, то су догађаји који имају снажан и свеобухватан утицај, које је тешко предвидети и који излазе из оквира реалних очекивања. Неки од важнијих ризика у настајању су¹²:

- **Политичке кризе** (нпр. ратови, промене режима, рушење демократских институција, регионална нестабилност и др.) које могу довести до национализације имовине, протекционизма, или неке друге врсте губитка контроле;
- **Ограничени природни ресурси** (нпр. губитак резерви питке воде, исцрпљивање резерви нафте и сл.) што може довести до повећања цена сировина и хране, повећања трошкова проналажења алтернативних извора енергије и сл.;
- **Повећане осцилације цена на тржишту роба**, што може довести до промене структуре трошкова, који се не могу тако брзо пребацити на купце или на неки други начин апсорбовати;
- **Повећање трошкова радне снаге, условљено повећаним давањима радницима** (нпр. повећање издвајања за пензије, те друга давања радницима) које може довести до смањења профитабилности и губитка конкурентских предности;
- **Смањен глобални економски раст**, који може имати негативан утицај на потражњу и довести до пада цена;
- **Пандемије и друге болести** (сида, маларија, туберкулоза, птичији грип и сл.), које могу угрожити ланац снабдевања, купце, запослене и др.;
- **Повећана конкуренција на тржиштима у настајању и/или у оквиру националног тржишта**, што може довести до повећаног притиска на цене;
- **Антиглобализација и протекционизам** (нпр. фискалне политике, трговински ембар-

11) Кондић Н., Петровић Н., „Интерна ревизија као дио система интерног надзора у предузећу“, Зборник радова, 4. симпозијум о корпоративном управљању, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске, јун 2009.

12) PricewaterhouseCoopers, *Business upheaval: Internal audit weighs its role aimed the recession and evolving enterprise risks*, 2009, стр. 27

го, или друге антиконкурентске мере) који могу довести до смањења глобалне трговине и инвестиција. и др.

У оваквом пословном окружењу од интерне ревизије се очекује да преусмери своје активности са углавном традиционалне ревизије на унапређење система управљања ризицима у организацијама, те да већу пажњу посвети управо **ризицима у настајању**. Наиме, основни задатак интерне ревизије у условима глобалне економске кризе је усмеравање активности на приоритете и услове пословања који су подложни сталним променама, односно на **изворе ризика** који могу довести до губитка вредности за акционаре.

Стратешки ризици и ризици пословања данас представљају већу претњу губитка вредности за акционаре него оперативни, финансијски и ризици усклађености пословања са законским прописима и интерним политикама и процедурама. Према истраживању које је почетком 2009. године спровео PricewaterhouseCoopers¹³, структура ризика који доводе до смањења вредности за акционаре изгледа овако:

- стратешки ризици и ризици пословања 60%
- оперативни ризици 20%
- финансијски ризици 15%
- ризици усклађености пословања 5%.

Присутна је пракса да већина одељења за интерну ревизију још увек своје активности усмерава углавном у правцу ревизије финансијских информација и контроле усклађености пословања.

У складу са наведеним, интерна ревизије своје активности треба да прилагоди профилу ризика своје организације и потребама, односно очекивањима својих стејхолдера. На тај начин, функција интерне ревизије моћи ће да изврши свеобухватну и правремену процену ризика, да идентификује ризике у настајању; да осмисли план ревизије који ће одговарати профилу ризика организације; да пружи додатно уверавање о систему управљања ризицима у организацији.

При томе, веома је важно да интерни ревизори отворено комуницирају са својим стејхолдерима како би могли да идентификују њихове потребе и очекивања. Стејхолдери интерне ревизије укључују, али нису ограничени на управни/надзорни одбор, одбор за ревизију, менаџмент, акционаре, екстерне ревизоре и регулаторе.

С обзиром да се очекивања ових, али и других стејхолдера, стално мењају у зависности од дефинисаних циљева, технолошког развоја и економских услова као што је тренутна економска криза, ефективна интерна ревизија треба континуирано да преиспитује очекивања својих стејхолдера, те

према њима усклађује своје активности. Без овог континуираног процеса, постоји опасност да активности интерне ревизије не буду усклађене са стварним потребама организације, што умногоме може да угрози њену ефективност. Осим тога, уколико интерни ревизори нису упознати са очекивањима својих стејхолдера, они неће бити у могућности да препознају промене у глобалном окружењу, које могу да утичу на фокус њиховог рада. С тим у вези, усклађивање приоритета интерне ревизије са очекивањима стејхолдера представља основни предуслов успешности функције интерне ревизије.

Очекивања стејхолдера се обично разликују од организације до организације. Међутим, нека од њих су заједничка за све организације.

Наиме, управни/надзорни одбор и одбор за ревизију очекују од интерне ревизије да пружи уверавање о ефективности процеса управљања ризицима, као и о адекватности финансијских и оперативних контрола. Интерни ревизори такође могу да буду “очи и уши” управног/надзорног и одбора за ревизију, пружајући им независне и објективне повратне информације у областима од њиховог интереса.

Менаџмент, пак, очекује од интерне ревизије да пружи уверавање о ефективности оперативних и финансијских контрола, те да обезбеди друге информације које се, између осталог, односе на могућности смањења трошкова и повећања прихода. Менаџмент такође може очекивати од интерне ревизије да идентификује кључне ризике и оцени ефективност управљања ризицима.

Регулатори очекују од интерне ревизије да пружи уверавање у вези са транспарентношћу и усклађеношћу пословања организације са законским прописима.

У том контексту, да би интерни ревизори могли да испуне очекивања својих стејхолдера, односно да додају већу вредност својој организацији, они најпре морају да редефинишу делокруг свог рада и у складу с тим прилагоде ревизорске поступке.

У том смислу, посебну пажњу потребно је посветити смањењу трошкова. Наиме, у складу са Међународним стандардима професионалне праксе интерне ревизије, годишњи план рада интерне ревизије треба да буде базиран на процени ризика у организацији. Међутим, у тренутним условима приликом планирања активности интерне ревизије, веома је важно да интерни ревизори такође размотре и области у којима постоји могућност значајнијег смањења трошкова. Наиме, превелики издаци тренутно могу представљати највећи ризик за организације, а њихов опстанак у условима кризе може зависити

13) PricewaterhouseCoopers, Business upheaval: Internal audit weighs its role aimed the recession and evolving enterprise risks, 2009, стр. 9

управо од идентификовања начина за смањење трошкова. Сходно томе, интерни ревизори свој план рада треба да дефинишу тако да фокус њиховог деловања, између осталог, буде усмерен на смањење трошкова у организацији.

Надаље, комплексни и променљиви услови пословања, као и све већа очекивања стејкхолдера од функције интерне ревизије, захтевају од интерних ревизора поседовање одговарајућих знања и вештина, која је потребно континуирано развијати. Данас више него икада до сада, успешност интерних ревизора зависи од њиховог континуираног професионалног развоја.

3. Улога интерне ревизије у откривању превара

Сва предузећа подлежу ризицима преваре који су посебно високи у условима кризе. Разлог за то лежи у чињеници да се од менаџмента предузећа очекују одређени резултати које је у условима кризе веома тешко остварити.

Економска криза довела је до тога да на површину испливају високософистициране преваре као што су случајеви *Reebok* и *Citibank*, које указују на потребу за повећаним фокусирањем на управљање ризицима од превара. Глобални прописи као што су амерички Закон о пракси спољних превара (FCPA¹⁴), Закон о подмићивању¹⁵ у Великој Британији, *Sarbanes Oxley Act* и други повећали су одговорност менаџмента да спроведе ефикасно управљање ризиком преваре. Распрострањеност превара и њихова све већа софистицираност довели су до повећане забринутости власника да њихов бизнис није адекватно заштићен. Недавно истраживање које је спровео Дилоит¹⁶ за преваре у индијским банкама показује да је више од половина превара открила интерна ревизија. С обзиром на претходно наведено, интерна ревизија се ставља у фокус при управљању ризицима преваре.

Како се мандат и улога интерне ревизије развијају, менаџмент би требало све више да рачуна на интерну ревизију као кључну у напорима да се управља ризицима преваре и настојању да предузеће и његова средства буду заштићени.

Функција интерне ревизије није само да надгледа и открије, него и да истражује случајеве превара, када се појаве. Односно, улога интерне ревизије у управљању ризицима преваре путем превенције, откривања и истраживања појачана је као резултат економске неизвесности и повећаног фокуса менаџмента на одређене ризике преваре.

Глобално ширење предузећа на нова тржишта и све већа регулација њиховог пословања доводе до повећане изложеност ризицима. Будући да преваре имају бројне импликације на предузеће као што је негативан финансијски ефекат, лоша репутација и други, важно је да предузећа имају снажан програм превенције превара.

Како предузећа све више пажње усмеравају на смањење губитака услед превара, њихови програми превенције превара све више треба да су усмерени ка интерној ревизији због чињенице да је током времена интерна ревизија прегледала систем у организацији, развијала опште знање о процесима у предузећу, ризицима, системима контрола, те на овај начин може да допринесе ефикасном управљању ризицима преваре.

Сматра се да запослени у интерној ревизији имају знање да процене ризик преваре у свом предузећу и да обавесте одбор о налазима до којих су дошли током испитивања. Такође, интерна ревизија би требало да процени вероватноћу настанка превара и да предложи начин на који би предузеће требало да управља овим ризиком. Интерна ревизија треба да изврши преглед свеобухватности и адекватности ризика идентификованих од менаџмента.

У пракси примењени претходни захтеви постављени интерној ревизији у вези са управљањем ризицима превара значи да док креирају свој годишњи план ревизије, интерни ревизори треба да процене ризик преваре и прегледају могућност управљања преварама од стране менаџмента. Интерни ревизори би требало редовно и блиско да сарађују са одговорницима за процену ризика у предузећу и другима који имају кључну улогу у предузећу како би се обезбедило правовремено управљање овим ризицима. Интерни ревизори, током обављања својих задатака, треба да проведу довољно времена и посвете довољно пажње процени оквира и интерних контрола које се односе на управљање ризицима од превара. Такође је императив да имају добро дефинисан план за управљање потенцијалним преварама које нису откривене у току интерне ревизије.

Иако се улога интерне ревизије разликује од земље до земље, постоји јасан тренд да интерна ревизија заузме више стратешку и централну улогу. Са овим променама, повећана интеракција развоја функције интерне ревизије и њених главних стејкхолдера је важна активност за предузеће. Предузећа могу да послују на "танком леду", верујући да функција интерне ревизије обезбеђује сигурност у погледу од процене ризика преваре, откривања и истрага у вези са преварама, а реалност може да буде да интерна ревизија нема ресурса

14) US Foreign Corrupt Practices Act

15) UK Bribery Act

16) <https://www.deloitte.com/assets/DcomIndia/Local%20Assets/Documents/Thoughtware/Internal%20audit%20brochure.pdf>

или није адекватно обучена и да је ограничена у својој способности да задовољи очекивања.

Посвећеност организације ефективним интерним контролама треба да се огледа директно у важности која се придаје интерној ревизији. Улога и одговорност интерне ревизије у вези са ризицима преваре треба да буде јасно дефинисана. Ово може укључивати улоге као што су управљање ризицима од преваре, иницијалну или пуну истрагу откривених превара, анализу узрока, препоруке за побољшање контрола, праћење извештавања, и пружање обуке везане за етику.

Ако је интерна ревизија одговорна за истраге, може користити експерте у оквиру самог предузећа, изван предузећа или комбинацију ових двају приступа. Истрага ће захтевати тимове који су обучени да препознају криминалне радње и преваре, да имају знање везано за истражне технике и слично.

Везано за претходно наведено, данас се у рачуноводственој и ревизорској професији све више јављају лица са овим вештинама које се једним именом зову форензички ревизори или форензичке рачуновође, а чији је управо задатак да по налогу заинтересованих страна открију и истраже преваре у предузећима.

У предузећима где примарна одговорност за истрагу није додељена интерној ревизији, од интерне ревизије може бити затражено да помогне у прикупљању информација и пружи препоруке за побољшање унутрашње контроле.

4. Препоруке за функционисање интерне ревизије у условима економске кризе

Генерални став професије интерне ревизије у вези са функционисањем у условима глобалне економске кризе јесте да активности интерне ревизије морају бити флексибилније и прилагођене приоритетним ризицима, односно очекивањима стејкхолдера. С тим у вези, Институт интерних ревизора дефинисао је 10 кључних препорука за функционисање интерне ревизије у условима економске кризе¹⁷:

- **Фокусирајте се на ризике и активности у условима рецесије.** У активности интерне ревизије укључите питања као што су смањење трошкова и повећање прихода. Испитајте ризике репутације, ликвидности, смањење броја радне снаге и добављача. Обратите пажњу на питања сталности пословања организације и транспарентности објављивања ванбилансних позиција, те обезбедите да се помоћу интерних контрола ублажи ризик репутације.

- **Унапредите комуникацију са менаџментом и одборима за ревизију.** Сазнајте која су очекивања менаџмента и одбора за ревизију. Идентификујте могућности унапређења управљања ризицима и информишите одбор за ревизију о свим новим ризицима и ризицима у настајању. За сваку измену приоритета у плану ревизије прибавите сагласност. Промовишите транспарентност на свим нивоима.
- **Усмерите своје активности на управљање ризицима и корпоративно управљање.** Извршите ревизију ефикасности система управљања ризицима и процеса управљања у организацији. Детаљно испитајте организациону структуру и пословне стратегије и обезбедите да процес управљања ризицима у организацији буде исправно схваћен. Прегледајте структуру одбора, линије извештавања и раздвајање дужности.
- **Унапредите своје поступке процене ризика.** Извршите поновну процену ризика, укључујући и екстерне ризике у настајању, те чешће квантификујте њихов утицај. Процените утицај сложених међусобно повезаних ризика, који би заједно могли постати високо приоритетни ризици. Гледајте у будућност, како бисте били у могућности да предвидите ризике у настајању.
- **План ревизије учините флексибилним и прилагодљивим.** Редовно преиспитујте активности које су предмет ревизије и вршите измене у плану ревизије тако да буде усклађен са пословним циљевима организације. Своје активности усмерите на процес управљања ризицима, оперативне контроле, и активности којима се ограничавају/смањују трошкови односно повећавају приходи у организацији. Посматрајте које активности менаџмент предузима у вези са променама у окружењу.
- **Делујте као едукатор у области управљања ризицима.** Помозите менаџменту и одбору за ревизију да разумеју тренутни статус система управљања ризицима у организацији и покушајте заједно да отклоните евентуалне слабости система. Организујте радионице на тему управљања ризицима.
- **Проширите активности откривања превара.** Користите технике које омогућавају тестирање већег броја трансакција са циљем откривања неправилности. Фокусирајте се на ризике повезане са рецесијом, смањење залиха, неауторизоване трансакције, повећање расхода и сл.
- **Проширите своје познавање пословања.** Сазнајте оно што не знате и ускладите методологију ревизије са новим сазнањима о пословању организације. Фокусирајте се на послов-

17) The Institute of Internal Auditors and Global Audit Information Network (GAIN), A World in Economic Crisis: Key themes for refocusing internal audit strategy, 2009

не циљеве и стратегије и осигурајте да ваш план ревизије, између осталог, буде заснован на стратешким ризицима. Успоставите комуникацију са лицима у организацији која се баве ризицима и унапредите своје познавање пословања организације.

- **Појачајте комуникацију са осталим функцијама у организацији.** Унапредите и одржавајте комуникацију са осталим групама у организацији које се баве контролом и ризицима. Успоставите јаке везе са менаџментом како бисте ишли у корак са променама у стратегији пословања. Подстичите отворену комуникацију и размену информација, покрећите дискусије о ризицима и објављујте листе ризика у настајању.
- **Унапредите ефективност процеса ревизије.** С обзиром да ваше организације настоје да ревидирају и ремоделирају своје пословне процесе, како би повећале своју ефективност и ефикасност, ставите процес интерне ревизије на исти тест. Пронађите начин да скратите период извештавања, повећајте употребу технологија, подстакните ревизорске тимове да повећају своју ефикасност и сл.

5. Стање и перспективе професије интерне ревизије у Републици Српској

Професија интерне ревизије је у Републици Српској је професија у развоју. Она егзистира тек неколико година. Наиме, доношењем Закона о банкама (2003)¹⁸, Закона о јавним предузећима (2004)¹⁹ и Закона о интерној ревизији у јавном сектору (2008)²⁰ у Републици Српској створена је потреба за развојем професије интерне ревизије. Овим законима дефинише се обавезно успостављање функције интерне ревизије у банкама и јавним предузећима, односно организацијама јавног сектора, што је разумљиво, имајући у виду њихов јавни значај.

Осим тога, Законом о привредним друштвима Републике Српске²¹ уводи се функцију интерне ревизије у привредна друштва у Републици Српској. Ово свакако представља значајан корак у унапређењу корпоративног управљања у Републици Српској, нарочито ако се има у виду да Бањалучка берза не поставља никакве захтеве у вези са успостављањем функције интерне ревизије у предузећима чије акције се котирају на овој берзи.

И поред експлицитних законских захтева у вези са формирањем, улогом и делокругом функције интерне ревизије, функционисање ин-

терне ревизије код нас тешко да се може сматрати успешним, на првом месту због неразумевање улоге интерне ревизије. Многа јавна предузећа односно организације јавног сектора у Републици Српској су одређена законска решења углавном схватила као пуко поштовање законске процедуре, док се суштински ствари нису много промениле. Тако тренутно имамо ситуацију да су одељења за интерну ревизију, као и одбори за ревизију, у већини јавних предузећа и организација јавног сектора формирана углавном да би се испунили законски захтеви, док је суштина и сврха њиховог оснивања и функционисања потиснута у други план или потпуно занемарена. Важно је имати на уму да одређена законска решења нису сама себи сврха, и да конкретно у овом случају, успостављање одељења за интерну ревизију и одбора за ревизију не треба да буде пуко задовољавање законске форме, с обзиром да ова тела могу вишеструко допринети успешнијем пословању предузећа, посебно у тренутним кризним економским условима.

Окружење у којем ради већина интерних ревизора у Републици Српској карактеришу слабе интерне контроле, непостојање генерално прихваћеног референтног оквира за интерну контролу, слабо и неефикасно контролно окружење, непостојање система управљања ризицима, недовољна подршка и разумевање интерне ревизије од стране управљачких структура у предузећима, недостатак корпоративне културе и сл. Интерни ревизори у нашим предузећима углавном врше ревизије финансијских информација и ревизије усклађености пословања са релевантним законом и интерним политикама и процедурама. Ове врсте интерних ревизија више не задовољавају потребе организација за интерном ревизијом. Због наведених проблема са којима се суочава професија интерне ревизије у Републици Српској, у овом моменту није реално очекивати од већине наших интерних ревизора да значајније прошире делокруг свог рада на унапређење процеса управљања ризицима, односно на активности које значајније додају вредност предузећу.

Битан разлог за овакву ситуацију у области интерне ревизије јесте и осетан недостатак квалитетних и компетентних кадрова. Само адекватно обучени и компетентни интерни ревизори могу испунити задатке који стоје пред функцијом интерне ревизије у корпоративној организацији и допринети остварењу њених циљева, посебно у актуелним кризним условима.

18) Закон о банкама Републике Српске, „Службени гласник Републике Српске“, број 44/03

19) Закон о јавним предузећима Републике Српске, „Службени гласник Републике Српске“, број 75/04

20) Закона о интерној ревизији у јавном сектору Републике Српске, „Службени гласник Републике Српске“, број 17/08

21) Закон о привредним друштвима РС, Службени гласник Републике Српске, број 127/08

Ипак, и поред бројних проблема важно је нагласити да је професија интерне ревизије у Републици Српској у последњих неколико година остварила значајан напредак. За веома кратко време интерна ревизија је постала професија са свим атрибутима које једна професија треба да поседује. Може се очекивати да ће се развој интерне ревизије наставити истим темпом, при чему кључну улогу треба да одигра Удружење интерних ревизора Републике Српске. При томе, посебну пажњу би требало посветити едукацији интерних ревизора, њиховом континуираном развоју, као обезбеђењу неопходне стручне литературе и практичних смерница из области интерне ревизије.

Уместо закључка

У комплексном и променљивом пословном окружењу свака функција у организацији мора да покаже начин на који увећава вредност за акционаре, и треба да очекује да ће се њена улога и допринос континуирано преиспитивати. То је посебно изражено у турбулентним и кризним временима, када се од сваке функције у организацији очекује да оствари што веће резултате уз што мање трошкове. С тим у вези, и функција интерне ревизије треба да прилагоди своје активности потребама и очекивањима својих стејкхолдера.

Измена профила ризика условљена текућом економском кризом доводи до тога да се значајни напори у већини организација усмеравају управо на унапређење процеса управљања ризицима. Следствено томе, од функције интерне ревизије такође се очекује да пружи значајнији допринос успостављању ефикасног система управљања ризицима при остварењу стратешких циљева организације.

Повећана очекивања пружају могућност функцији интерне ревизије да заузме значајнију улогу у корпоративној организацији. Упркос притисцима и изазовима које носи економска криза, интерна ревизија тренутно има јединствену шансу да прошири фокус свог деловања, те да од традиционалног корпоративног "полицајца" постане стратешки партнер, посебно у области управљања ризицима. На овај начин интерна ревизија може постати значајнија него икада до сада.

Коначно интерна ревизија може испунити дата очекивања само ако буде оспособљена перманентно едукованим професионалним кадровима интерних ревизора.

Литература

1. Божић, Кондић, „Ревизија финансијских извештаја“, Финрар д.о.о. Бања Лука, 2012.
2. Кондић Н., Петровић Н., „Улога интерне ревизије у корпоративном управљању“, Зборник радова, 3. симпозијум о корпоративном управљању, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске, јуни 2008.
3. Кондић Н., Петровић Н., „Интерна ревизија као дио система интерног надзора у предузећу“, Зборник радова, 4. симпозијум о корпоративном управљању, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске, јуни 2009.
4. The Institute of Internal Auditors, International Standards for Professional Practice of Internal Auditing, 2003.
5. The Institute of Internal Auditors, The Role of Internal Audit in Enterprise-wide Risk management, Position Statement, 2004.
6. The Institute of Internal Auditors, International Professional Practice Framework, 2009.
7. The Institute of Internal Auditors and Global Audit Information Network (GAIN), *A World in Economic Crisis: Key themes for refocusing internal audit strategy*, 2009
8. The Institute of Internal Auditors and Global Audit Information Network (GAIN), *The Financial Crisis and Its Impact on the Internal Audit Profession*, 2009
9. Tim Leech: *The Global Economic Crisis: Could Internal Audit have helped prevent it?*, ACCA, 2009.
10. PricewaterhouseCoopers, *Exploring Emerging Risks*, 2009.
11. PricewaterhouseCoopers, *Business upheaval: Internal audit weighs its role aimed the recession and evolving enterprise risks*, 2009.
12. PricewaterhouseCoopers, *A new strategic position: Redefining internal audit in an economic downturn*, 2009.
13. ИФАС-ов *Етички кодекс за професионалне рачуновође*, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске, 2012. године

Важније веб странице:

1. www.theiia.org
2. www.iiia.org
3. www.pwc.com
4. www.eciia.org

In Memoriam

Драгослав-Драган Јовановић **(1937-2014)**



Драгослав Јовановић, уважени члан и председник Савеза рачуновођа и ревизора Србије, преминуо је априла 2014. године и сахрањен у родном Пожаревцу.

Драгослав Јовановић рођен је 22. фебруара 1937. године у Пожаревцу. Основну школу и гимназију завршио је у Пожаревцу. Као ученик гимназије био је и члан омладинске репрезентације Србије у фудбалу.

Дипломирао је на Филозофском факултету у Београду, на групи за француски језик и књижевност, а након тога и на Правном факултету. У току студија био је председник Савеза студената и учествовао на савезним радним акцијама.

Радни век започео је као наставник француског језика у ОШ „Вук Караџић“ у Пожаревцу. Неколико година бавио се професионално политиком, био је на дужности председника ССРН у Пожаревцу и члан Републичког председништва. Као дипломирани правник запослио се у Служби друштвеног књиговодства у Пожаревцу, где је између осталог био и директор филијале. Као активни друштвенополитички радник, био је и председник Рукометног клуба „Пожаревац“.

Идући у сусрет професионалним изазовима успешно је обављао дужност заменика, а потом и генералног директора СДК Србије. Велики допринос дао је увођењу електронске обраде података и афирмацији финансијске контроле и ревизије као професионалне независне службе. Током службовања у СДК био је председник Савеза рачуновођа и ревизора Србије. Тада су први пут уведена професионална звања рачуновођа и ревизора и уведени професионални - стручни испити за чланство у овој међународно признатој професији. Као председник Савеза рачуновођа и ревизора

Србије дао је велики допринос међународној сарадњи и успостављању система едукације професионалних рачуновођа и ревизора.

У оквиру свог радног ангажовања био је министар за финансије у Влади СР Југославије и у том периоду извршена је дерегулација законске, у корист професионалне регулативе. Након ванредних избора, марта 1993. године, именован је за потпредседника Владе Србије. Крајем 1994. године преузима дужност амбасадора СР Југославије при Европској унији у Бриселу. У земљу се враћа у мају 1999. године, у току бомбардовања СРЈ од стране НАТО авијације. Радни век је привео крају као директор „Делта банке“ за округе у Пожаревцу и Смедереву.

Свестраност његовог ангажовања употпуњена је дужностима потпредседника Атлетског клуба „Црвена звезда“ и председника Атлетског савеза Србије и Атлетског клуба Југославије. Носилац је највишег признања Савеза, велике „Златне плакете“, а приликом доделе проглашен је за почасног члана.

Био је поносан на своју породицу, којој је био несебично посвећен. Професионалне рачуновође га памте као вредног, систематичног, духовитог и ведро сарадника, који је дао велики допринос развоју рачуноводствене професије.

Нека је вечна слава и хвала Драгославу Јовановићу.

Чланство и органи
Савеза РР Србије

Savka VUCKOVIC-MILUTINOVIC, PhD

ACCOUNTING FOR UNCERTAIN TAX POSITIONS IN ORDER TO INCREASE THE TRANSPARENCY OF FINANCIAL STATEMENTS

Drazenko LUKAC, MSc

RELATIONSHIP BETWEEN ACCOUNTING INFORMATION AND STOCK PRICE

Radmila JABLAN STEFANOVIC, PhD

INFORMATION SUPPORT OF COST ACCOUNTING TO THE EFFECTIVENESS IMPROVEMENT OF ENTERPRIZE COMPETITIVENESS

Ljubica GAJIC, PhD

Marko NIKOLIC

MOTIVATIONAL ASPECTS OF COST ACCOUNTING

Zoran MINOVSKI, PhD

CONTEMPORARY APPROACHES TO BUDGETING IN COMPANIES

Deagana DRAGANAC, Master of Economics

THE ANALYSIS OF EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS SUSTAINABILITY

Novak KONDIC, University professor, PhD

INTERNAL AUDIT EXPETATIONS IN TERMS OF CRISIS

Savka VUCKOVIC-MILUTINOVIC, PhD

ACCOUNTING FOR UNCERTAIN TAX POSITIONS IN ORDER TO INCREASE THE TRANSPARENCY OF FINANCIAL STATEMENTS

Uncertain tax positions relating to income taxes are integral parts of business in most companies. Technical imperfections relating to tax regulations and often contentious boundary between legitimate and illegitimate tax avoidance are key reasons why, in determining the tax base and tax debt, companies are not certain in the final outcome of positions they occupy. Appropriated benefits in the form of lower tax payments can subsequently be disputed by the tax authorities, with a number of adverse effects to the company's business. The presence of possible implications of uncertain tax positions brought about the issue of the need to report on them. Investors and creditors definitely have an interest to look at the company tax exposure risk. On the other hand, increased transparency implies a radical change of segment reporting, since the information on taxes are among those that are least willingly provided. Their disclosure will inevitably attract the attention of the tax authorities, and public reactions are often unfavorable. The accounting profession is exposed to significant tensions regarding the regulation measures and reporting on uncertain tax positions. This paper analyzes various challenges facing the reporting process, as well as the prospects of reporting requirements according to IAS/IFRS.

Keywords: uncertain tax positions, tax regulations, tax risk management, reporting transparency, recognition and measurement of probable tax benefits and liabilities, disclosure.

Drazenko LUKAC, MSc

RELATIONSHIP BETWEEN ACCOUNTING INFORMATION AND STOCK PRICE

In the past several decades of contemporary global practice, the analysis of corporate securities fundamental analysis once again has a prominent place regarding technical analysis. Fundamental analysis is a careful study of everything the available about the company. Most of this information can be found in the financial statements. A number of economic factors affecting the business of a company is more or less a direct way of quantitative testimony given in its financial statements. Financial statements are a kind of anchor in fundamental analysis.

Widely speaking fundamental analysis has two perspective: the perspective of information and valuation models. The information perspective of this relationship between accounting information and stock price is implicit. In the case of model valuation perspective, accounting information is used in a more explicit way than as inputs used in the valuation of different models.

In our country fundamental analysis has so far largely been represented in academic work, while in practice it has unjustly been neglected. The underdevelopment of our capital markets, shallow and illiquid stock markets do not allow for serious research on our capital market on a fundamentally different analysis using statistical methods. Therefore, in this paper the scientific method used is the example case studies of the company: NIS ad Novi Sad.

Keywords: fundamental analysis, market efficiency, accounting information, valuation, information signals, residual income

Radmila JABLAN STEFANOVIC, PhD

INFORMATION SUPPORT OF COST ACCOUNTING TO THE EFFECTIVENESS IMPROVEMENT OF ENTERPRIZE COMPETITIVENESS

Achieving, maintaining and improving the competitive advantage of companies, is a *conditio sine qua non* of modern business. Regardless of the specific commitments related to business strategy, the modern corporation is inevitably faced with the requirement of cost competitiveness.

In contemporary conditions of distinct external and internal complexity, achieving and maintaining a competitive advantage is not possible without adequate information system. This study emphasizes the importance of support of a flexibly designed information system for cost accounting, a key information core of the whole enterprize accounting information system in generating quality information as a support of modern enterprise management mechanisms. It also discusses some of the new but also, enhanced existing tools, techniques, concepts and approaches to cost accounting and cost management, which are essential for the process of implementation and support of enterprize competitive strategies.

Keywords: management, strategy, competitive advantage, accounting information system, cost management.

Ljubica GAJIC, PhD, Marko NIKOLIC

MOTIVATIONAL ASPECTS OF COST ACCOUNTING

The definition of motivation is complex and is the subject of theoretical and practical research in order to arrive at the simplest explanation of this issue. The ratio of target-motif is of great importance for the understanding of the entire problem of motivation. The motive and purpose are mutually interdependent and connected, and there is interaction between the two connections. In this respect, informative ability of cost accounting comes to the fore. Costing and performance of parts of companies allow control of costs and a realistic assessment of the results, which creates the conditions for the functioning of motivational policy of the company. Reliable and suitable cost accounting provides reports, which produce data and information that are important for the development of an efficient system of motivation and incentive rewards.

This paper presents problems of motivation and informative contribution of the cost accounting to the motivation policies through a system of incentive distributions in terms of theoretical and practical aspects.

Keywords: cost accounting, motivation, performance-related bonus.

Zoran MINOVSKI, PhD

CONTEMPORARY APPROACHES TO BUDGETING IN COMPANIES

Budgeting is essential for the success and sustainability of every company. Budgets help forecast performance; hence the search for alternative ways of meeting the goals of improved budget preparing. Budgets provide information for all the alternative methods and approaches which, in turn, facilitates the choice of the best way to accomplish determined goals. Permanent control of performances makes it easier to find discrepancies which are then used as inputs in putting forward suggestions for corrective

actions which will contribute to better operating in the future, if the company's common goals are to be achieved.

Budgeting is a very complicated and difficult process which involves all the functions and departments in the business. Its complexity stems from uncertainty that is intrinsic to the future as well as external and internal factors that influence company operations.

In this modern era, more and more importance is placed on the contemporary approaches to business budgeting from strategic aspect, i.e., zero-based budgeting, programme budgeting, theory of constraints, just in time, kaizen, target cost, etc. These concepts are furthered with computer technology, as well as various aspects of management, control and responsibility.

Keywords: budgeting, budget, strategy, contemporary approaches, control, discrepancy, targets, responsibility.

Deagana DRAGANAC, Master of Economics

THE ANALYSIS OF EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS SUSTAINABILITY

Efficient Market Hypothesis and investors' rationality are key assumptions that numerous important models and theories of traditional finance are based on. Market efficiency hasn't been questioned in a long time. However, empirical research showed that markets are not always efficient, deviations from the equilibrium state are not short-term and rational investors are often not able to drive the asset prices to fundamental level. Modern portfolio theory couldn't explain the observed „anomalies“. It was necessary to take human behaviour into consideration. Behavioural finance began to develop intensively, and succeeded to explain the limits to arbitrage quite well that stem from bounded rationality and heterogeneous expectations of investors.

Keywords: market efficiency, bounded rationality, behavioural finance, traditional finances, limits to arbitrage, short sales.

Novak KONDIC, University professor, PhD

INTERNAL AUDIT EXPETATIONS IN TERMS OF CRISIS

Various analysis, studies and discussions indicate ineffective risk management systems as one of the major cause of current global economic crisis. Regarding this, most organizations now try to improve their risk management systems, giving special attention to consideration of emerging risks.

Current economic crisis has also imposed necessity to reconsider the role of internal audit in corporate organization, especially in the risk management area.

The general attitude of internal audit profession regarding its functioning in global economic crisis is that internal audit activities have to be more flexible and adjusted to changing risk priorities and stakeholder expectations.

In order to achieve changing expectations of its stakeholders, internal audit needs to focus its activities to strategic issues and to enhancing risk management processes in organization.

Internal audit's main task in global economic crisis is to focus on changing business priorities and conditions and on the source of risk that can destroy shareholders value.

Keywords: internal audit, economic crisis, risk management, emerging risks