

Вера Мировић Кристина Мијић Јелена Андрашић Бранимир Калаш

# ПЕРФОРМАНСЕ ПОСЛОВАЊА ПРЕДУЗЕЋА

- финансијски и рачуноводствени аспекти -

Word cloud containing the following terms: рачуноводство, профитабилност, капитал, Пословно, анализа, пословања, извори финансирања, солвентност, одлучивање, ПЕРФОРМАНСЕ ПОСЛОВАЊА, ликвидност, финансијско, задуженост, пословне промене, приходи vs. расходи, биланс, стања, извештавање.

Универзитет у Новом Саду  
Економски факултет у Суботици  
2019. година

Назив: **Перформансе пословања предузећа  
– финансијски и рачуноводствени аспекти**

Атори: **Доц. др Вера Мирковић  
Доц. др Кристина Мијић  
Доц. др Јелена Андрашић  
др Бранимир Калаш**

Рецензенти: **др Дејан Јовановић, доцент**  
Универзитет у Крагујевцу, Економски факултет  
**др Нада Миленковић, доцент**  
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

Издавач: Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици  
www.ef.uns.ac.rs

Главни и одговорни уредник: проф. др Александар Грубор

Техничка реализација: Сајнос доо Нови Сад

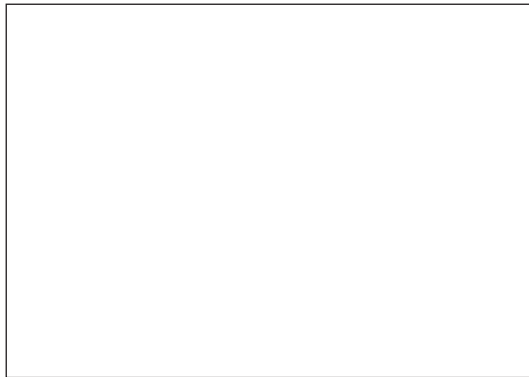
ISBN: 978-86-7233-381-7

Тираж: 300 примерака

Штампа: Сајнос доо Нови Сад

Година издања: 2019.

CIP - Каталогизација у публикацији  
Библиотека Матице српске, Нови Сад



Сва права задржана. Ниједан део ове књиге не може бити репродукован, преснимаван или преношен било којим средством – електронским, механичким, копирањем, снимањем, скенирањем или на било који други начин без претходне писмене сагласности аутора и издавача.

На основу одлуке са 4. седнице Наставно-научног већа одржане 31.1.2019. године, „Перформансе пословања предузећа – финансијски и рачуноводствени аспекти“ аутора Вере Мирковић, Кристине Мијић, Јелене Андрашић и Бранимира Калаша, постало је званично учило Економског факултета у Суботици и одобрено је његово издавање и употреба.

## Предговор

Сагледавање улоге и значаја предузећа у савременим условима пословања, као и интерних и екстерних фактора са којима се сусрећу менаџери у свом пословању представља предуслов за даље разумевање значаја и улоге финансијског планирања и финансијске анализе у функцији доношења одлука.

Поглавље *Перформансе пословања предузећа – финансијски аспект* пружа читаоцима важност финансијског планирања и финансијске анализе у условима пословања какво данас диктира екстерно окружење. Успешно предвиђање будућности кроз пројектовање финансијских извештаја данас мери разлику између успешних и неуспешних предузећа, односно оних који опстају и оних који не успеју да се изборе са све учесталијим променама у окружењу. Финансијски аспект перформанси пословања предузећа детаљно је приказан са аспекта практичног примера финансијске анализе предузећа сектора Пољопривреде. Перформансе пословања предузећа – финансијски аспект структуриран је из пет поглавља.

У првом поглављу презентована је *Улога и значај предузећа у савременим условима пословања*. Колико се улога предузећа променила у савременим условима пословања, са којим се то изазовима сусрећу финансијски менаџери у свом пословању, који су то интерни и екстерни механизими контроле рада менаџера, као и облици екстерног раста предузећа су нека од питања са којима се бави ово поглавље.

Друго поглавље под називом *Значај финансијског планирања и финансијске анализе у управљању предузећем* бави се питањима анализе финансијских извештаја предузећа, рачуно анализом као и значајем предвиђања финансијских извештаја у функцији доношења одлука.

Треће поглавље под називом *Процена ризика, вредности предузећа и мерила перформанси* сагледава значај структуре капитала и управљања ризиком предузећа, а све у циљу максимизирања вредности предузећа и других мерила перформанси предузећа.

Четврто поглавље под називом *Извори финансирања предузећа* садржи детаљан приказ потенцијалних извора финансирања које предузеће може користити за финансирање својих пословних активности. Извори финансирања представљени су кроз интерне изворе, односно самофинансирање и кроз екстерне изворе у оквиру којих су презентовани кредити, лизинг, факторинг, хартије од вредности, инвестициони фондови и улога државе и државних институција у наведеном сегменту.

Пето поглавље садржи *Практичан пример финансијске анализе сектора Пољопривреде*. Пето поглавље резултат је пројекта „Одрживост и унапређење перформанси пољопривредних предузећа у АП Војводини» у оквиру циклуса „Краткорочни пројекти од посебног интереса за одрживи развој у АП Војводини у 2017. години“ решење број: 142-451-2580/2017-01, који је финансиран од стране Аутономне покрајине Војводине, Покрајинског Секретаријата за високо образовање и научноистраживачку делатност. У овом поглављу у првом реду је представљена детаљна анализа пословања пољопривредних предузећа у АП Војводини са аспекта кључних финансијских показатеља као што су ликвидност, задуженост, тржишно учешће и профитабилност.

Тематика о перформансама пословања предузећа – финансијски аспект намењена је студентима основних и мастер нивоа студија који изучавају проблематику финансијског планирања и финансијске анализе, анализе ризика и структуре капитала предузећа, анализе извора финансирања, као и процене вредности предузећа и мерила перформанси предузећа.

Разумевање пословних промена са аспекта рачуноводственог обухватања и утицаја на рачуноводствене перформансе предузећа које се огледају кроз промене стања позиција биланса стања и биланса успеха неопходно је у циљу сагледавања ефеката пословних одлука и доношења будуће пословне политике предузећа. Поглавље *Перформансе пословања предузећа – рачуноводствени аспект* пружа читаоцима целовит приказ рачуноводственог обухватања пословних догађаја у предузећу, анализу њиховог утицаја на биланс стања и биланс успеха предузећа, као и детерминисање квалитета финансијског извештавања. Дакле, рачуноводствене перформансе пословања предузећа посматране су кроз рачуноводствено обухватање пословних промена и њихов ефекат, као и кроз питање квалитета финансијског извештавања предузећа према захтевима рачуноводствене регулативе. Рачуноводствени аспект перформанси пословања предузећа детаљно је приказан са аспекта пољопривредних предузећа, односно рачуноводственог обухватања, вредновања и извештавања о биолошким средствима.

Перформансе пословања предузећа – рачуноводствени аспект структуриран је из три поглавља. У првом поглављу презентовани су *Основни елементи за рачуноводствено обухватање пословних промена* кроз књиговодствене рачуне, врсте пословних промена и контни оквир као средство организације рачуноводства.

Друго поглавље под називом *Рачуноводствено обухватање пословних промена и рачуноводствени третман позиција биланса стања и биланса успеха специфичних за пољопривредно предузеће* презентује рачуноводствена правила евидентирања пословних промена у вези са позицијама биланса стања и биланса успеха, уз акценат на вредновање и рачуноводствени третман биолошких средстава. У другом поглављу приказан је обрачун трошкова у производњи готових производа уз специфичности пољопривредне производње.

Треће поглавље садржи *Регулаторни оквир и квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима*. Треће поглавље садржи резултате пројекта „Унапређење квалитета финансијског извештавања пољопривредних предузећа у АП Војводини» у оквиру циклуса „Краткорочни пројекти од посебног интереса за одрживи развој у АП Војводини у 2017. години“ решење број: 142-451-3572/2017-01/01, који је финансиран од стране Аутономне покрајине Војводине, Покрајинског Секретаријата за високо образовање и научноистраживачку делатност. У трећем поглављу у првом реду дат је преглед рачуноводствене регулативе извештавања о биолошким средствима, методолошки оквир и смернице обелодањивања о биолошким средствима. Поред тога, у трећем поглављу обрађена и проблематика мерења квалитета финансијског извештавања, као и фактора који утичу на ниво квалитета финансијског извештавања.

Тематика о перформансама пословања предузећа – рачуноводствени аспект намењена је студентима основних и мастер нивоа студија који изучавају проблематику финансијског извештавања и рачуноводственог обухватања специфично позиција биолошких средстава, као и стручњацима у пракси у циљу разумевања ефеката пословних промена на пословање предузећа и унапређења квалитета финансијског извештавања.



## Садржај

<b>I ПЕРФОРМАНСЕ ПОСЛОВАЊА ПРЕДУЗЕЋА – ФИНАНСИЈСКИ АСПЕКТ .....</b>	<b>1</b>
<b>1. Улога и значај предузећа у савременим условима пословања .....</b>	<b>3</b>
1.1 Промена улоге предузећа у савременим условима пословања .....	3
1.2 Облици организовања и величина предузећа .....	4
1.3 Циљ предузећа .....	5
1.4 Кључни принципи у управљању финансијама .....	7
1.5 Корпоративно управљање и интерни механизми контроле .....	8
1.6 Екстерни механизми контроле .....	11
1.7 Екстерни раст у функцији повећања вредности .....	13
1.8 Облици екстерног раста предузећа .....	15
<b>2. Значај финансијског планирања и финансијске анализе у управљању предузећем .....</b>	<b>16</b>
2.1 Финансијско планирање .....	16
2.2 Значај финансијских извештаја предузећа у функцији доношења одлука .....	18
2.3 Предвиђање финансијских извештаја .....	22
2.4 Финансијска анализа пословања предузећа .....	24
2.5 Рацио анализа .....	25
<b>3. Процена ризика, вредности предузећа и мерила перформанси предузећа .....</b>	<b>33</b>
3.1 Пословни и финансијски ризик предузећа .....	33
3.2 Анализа фактора пословног и финансијског леверица .....	36
3.3 Процена вредности предузећа .....	39
3.4 Мерила перформанси предузећа .....	42
<b>4. Извори финансирања предузећа .....</b>	<b>44</b>
4.1 Кредити .....	45
4.2 Микрофинансијске институције .....	48
4.3 Финансијски лизинг .....	50
4.4 Факторинг .....	55
4.5 Хартије од вредности као извор финансирања .....	59
4.5.1 Менице .....	60
4.5.2 Комерцијални запис .....	64
4.5.3 Акција .....	64
4.5.4 Робни запис .....	68
4.5.5 Обвезнице .....	73

4.6	Секјуритизације активе .....	81
4.6.1	РЕПО као колатерал за емисију обвезница .....	88
4.6.2	Секјуритизација кредита за мала и средња предузећа (МСП) .....	89
4.6.3	Синтетичка секјуритизација .....	90
4.6.4	Емисија обвезница на основу ненаплативих кредита .....	93
4.6.5	Улога државе у развоју секјуритизације активе .....	97
4.7	Пословни анђели .....	99
4.8	Инвестициони фондови .....	100
4.8.1	Фондови ризичног капитала .....	102
4.8.2	Приватни инвестициони фондови .....	105
4.8.3	Пензијски фондови .....	108
4.8.4	Фондови који улажу у некретнине .....	108
<b>5.</b>	<b>Практичан пример финансијске анализе сектора Пољопривреде ....</b>	<b>110</b>
5.1	Рацио анализа пољопривредних предузећа .....	115
5.1.1	Ликвидност пољопривредних предузећа .....	116
5.1.2	Профитабилност пољопривредних предузећа .....	120
5.1.3	Извори финансирања пољопривредних предузећа .....	126
5.1.4	Тржишно учешће пољопривредних предузећа .....	133
5.2	Мерење и оцењивање варијација у перформансама пословања пољопривредних предузећа .....	135
5.2.1	Мерење и оцењивање разлика у нивоу ликвидности пољопривредних предузећа .....	136
5.2.2	Мерење и оцењивање разлика у нивоу профитабилности пољопривредних предузећа .....	138
5.2.3	Мерење и оцењивање разлика у нивоу задужености пољопривредних предузећа .....	139
5.3	Фактори који утичу на профитабилност пољопривредних предузећа .....	141
<b>II ПЕРФОРМАНСЕ ПОСЛОВАЊА ПРЕДУЗЕЋА</b>		
<b>– РАЧУНОВОДСТВЕНИ АСПЕКТ .....</b>		
<b>145</b>		
<b>1.</b>	<b>Основни елементи за рачуноводствено обухватање пословних промена .....</b>	<b>147</b>
1.1	Књиговодствени рачуни и пословне књиге .....	147
1.2	Врсте пословних промена .....	149
1.3	Контни план као средство организације рачуноводства пољопривредног предузећа .....	151
<b>2.</b>	<b>Рачуноводствено обухватање пословних промена и рачуноводствени третман позиција биланса стања и биланса успеха– специфичности пољопривредних предузећа .....</b>	<b>155</b>
2.1	Рачуноводствени третман оснивања предузећа .....	155
2.2	Рачуноводствени третман некретнина, постројења и опреме .....	158
2.2.1	Врсте некретнина, постројења и опреме .....	158
2.2.2	Прибављање пољопривредног земљишта .....	163



2.2.3	Куповина некретнина, постројења и опреме .....	164
2.2.4	Изградња грађевинских објеката .....	166
2.2.5	Вишкови некретнина, постројења и опреме .....	168
2.2.6	Промена намене некретнина .....	169
2.2.7	Вредносно усклађивање некретнина, постројења и опреме .....	170
2.2.8	Продаја некретнина, постројења и опреме .....	174
2.2.9	Расходовање некретнина, постројења и опреме .....	175
2.2.10	Мањак некретнина, постројења и опреме .....	177
2.2.11	Амортизација некретнина, постројења и опреме .....	179
2.3	Рачуноводствено обухватање нематеријалних улагања и дугорочних финансијских пласмана .....	180
2.4	Рачуноводствено обухватање новчаних средстава и готовинских еквивалената .....	183
2.5	Специфичности пословања и рачуноводство пољопривредних предузећа .....	186
2.5.1	Специфичности пословања пољопривредних предузећа .....	186
2.5.2	Детерминисање биолошких средстава .....	188
2.5.3	Признавање и процењивање биолошких средстава .....	192
2.5.4	Рачуноводствени третман биолошких средстава .....	194
2.5.4.1	Рачуноводствено обухватање вишегодишњих засада и шума .....	194
2.5.4.1.1	Прибављање вишегодишњих засада .....	194
2.5.4.1.2	Прираст шума и рачуноводствено обухватање вишкова вишегодишњих засада .....	197
2.5.4.1.3	Вредносно усклађивање вишегодишњег засада .....	197
2.5.4.1.4	Продаја вишегодишњих засада .....	198
2.5.4.1.5	Рачуноводствено обухватање умањења вредности вишегодишњих засада по основу физичке промене и мањкова .....	200
2.5.4.2	Рачуноводствени третман основног стада .....	201
2.5.4.2.1	Куповина основног стада .....	201
2.5.4.2.2	Приплод основног стада .....	202
2.5.4.2.3	Превод из једне у другу категорију основног стада .....	203
2.5.4.2.4	Прираст основног стада .....	203
2.5.4.2.5	Вишак основног стада .....	204
2.5.4.2.6	Вредносно усклађивање основног стада .....	205
2.5.4.2.7	Продаја основног стада .....	206
2.5.4.2.8	Превод у тов и принудно клање основног стада .....	206
2.5.4.2.9	Угинуће основног стада .....	208
2.5.4.2.10	Мањак основног стада .....	209
2.6	Рачуноводствено обухватање набавке материјала .....	210
2.7	Обрачун трошкова и учинака у пољопривредној производњи .....	213

2.7.1	Евидентирање примарних трошкова по врстама у финансијском књиговодству (1. фаза) .....	215
2.7.1.1	Рачуноводствено обухватање трошкова материјала .....	215
2.7.1.2	Рачуноводствено обухватање трошкова рада .....	218
2.7.1.3	Рачуноводствено обухватање трошкова производних услуга и нематеријалних трошкова .....	220
2.7.1.4	Рачуноводствено обухватање дугорочних резервисања ..	221
2.7.2	Везивање примарних врста трошкова на места трошкова и носиоце трошкова (2. фаза) .....	221
2.7.3	Интерни обрачун трошкова између места трошкова (3. фаза) ...	222
2.7.4	Обрачун трошкова по носиоцима трошкова (4. фаза) .....	223
2.8	Рачуноводствено обухватање продаје готових производа .....	227
2.9	Финансијски резултат предузећа .....	228
<b>3.</b>	<b>Регулаторни оквир и квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима .....</b>	<b>230</b>
3.1	Примена професионалне рачуноводствене регулативе у финансијском извештавању пољопривредних предузећа .....	230
3.2	Обелодањивања о биолошким средствима према професионалној рачуноводственој регулативи .....	232
3.2.1	Обавезна обелодањивања о биолошким средствима при одмеравању по фер вредности .....	233
3.2.2	Додатна обелодањивања о биолошким средствима када се фер вредност не може поуздано одмерити .....	235
3.2.3	Обелодањивања о биолошким средствима према МСФИ за МСП .....	236
3.3	Методолошки оквир и смернице обелодањивања о биолошким средствима .....	238
3.4	Квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима .....	255
3.4.1	Како мерити квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима .....	255
3.4.2	Фактори квалитета финансијског извештавања .....	260
	Прилог – Финансијски извештај (обрасци) .....	263
	Литература .....	275

# ПЕРФОРМАНСЕ ПОСЛОВАЊА ПРЕДУЗЕЋА

## финансијски аспект

рачуноводство профитабилност капитал Пословно  
извори финансирања солвентност одлучивање анализа пословања  
ЛИКВИДНОСТ ПЕРФОРМАНСЕ ПОСЛОВАЊА  
финансијско задуженост пословне промене  
извештавање приходи vs. расходи биланс стања



## 1. Улога и значај предузећа у савременим условима пословања

### 1.1 Промена улоге предузећа у савременим условима пословања

Глобализација, дерегулација, технолошке промене, промене у законима и рачуноводственим прописима, интензивна конкуренција, финансијске иновације и друге промене екстерног окружења су утицале на промену улоге предузећа у савременим условима пословања. Данас је кључна особина предузећа „флексибилност“ – способност брзог прилагођавања променама које диктира екстерно окружење.

Предузећа да би опстала у тако турбулентном окружењу су приморана да током свог пословања доносе различите одлуке везане за различите облике реструктурирања предузећа. Правци реструктурирања могу бити офанзивни и дефанзивни. Офанзивни правци се реализују кроз стратегије раста као што су: мерцери, аквизиције, стратегијске алијансе, заједничка улагања и други облици пословног комбиновања. Дефанзивни правци се реализују кроз стратегије контракције као што су: продаја дела компаније, раздвајање дела компаније, ликвидација, дезинвестирање и други облици пословног декомпоновања предузећа.<sup>1</sup> Избор одговарајућег правца раста зависи од стадијума животног циклуса у којем се налази предузеће, стадијума кризе у пословању уколико је она настала, интерних способности предузећа и фактора екстерног окружења.

Пред финансијским менаџерима су изазови везани за способност проналаска извора финансирања, способност избора инвестиционих одлука и способности управљања прибављеним изворима и њиховим улагањем. Врста делатности предузећа, структура средстава коју предузеће користи, доступност извора финансирања, као и спремност менаџера да ризикују су неки од фактора који утичу на доношење одлука везаних за способност управљања прибављеним изворима и њиховим улагањем.

Такође, добро урађен финансијски план одређује успех предузећа. Финансијски менаџери треба да изврше предвиђање будућности кроз пројектовање финансијских извештаја како би се одредиле краткорочне и дугорочне потребе предузећа као и начини за обезбеђивање тих потреба краткорочним и дуго-

<sup>1</sup> Опширније о стратегијама раста и контракције: Ерић, Д., Стошић, И. (2013). *Корпоративно реструктурирање*. Београд: Институт економских наука, стр. 323-437.

рочним финансирањем. Финансијски менаџери морају да знају на који начин банкари и други повериоци размишљају када доносе одлуке везане за процену њихове кредитне способности, како би били проактивни и унапредили своје пословне перформансе, а самим тим се и добро позиционирали међу конкурентима на финансијском тржишту.

## 1.2 Облици организовања и величина предузећа

На основу члана 2 Закона о привредним друштвима<sup>2</sup> правно друштво је дефинисано као друштво које обавља делатност у циљу стицања добити. Члан 8 поменутог Закона дефинише правне форме друштва као: ортачко друштво, командитно друштво, друштво са ограниченом одговорношћу и акционарско друштво.

Ортачко друштво подразумева партнерство између два или више лица. Власници ортачког друштва имају неограничену, личну одговорност за дугове предузећа. Капитал ортачког друштва чини лична имовина ортака која је унета у ортачко друштво, као и имовина која није унета, тј. не исказује се у билансу стања. У случају стечаја, уколико један од партнера није у могућности да измири дугове предузећа који припадају њему, остали партнери имају обавезу да измире и његов део дуговања.

Командитно друштво представља сличан облик организовања као ортачко друштво, с разликом да се један од партнера означава као генерални партнер који одговара неограничено својом личном имовином (компламентар), а остали партнери имају ограничену одговорност, тј. подносе одговорност до висине унете имовине у командитно друштво (командитор).

Друштво са ограниченом одговорношћу представља правно лице код којег капитал чине удели физичких и правних лица. Удели чланова друштва могу бити различити, па се уговором регулишу међусобна права и обавеза чланова друштва.

Акционарско друштво је друштво чији је основни капитал подељен на акције које представљају учешће у власништву. Акције као власничке хартије од вредности немају рок доспећа, и власништво се слободно преноси продајом акција путем тржишта капитала.

Према члану 6 Закона о рачуноводству<sup>3</sup> разврставање правних лица се врши према величини у складу са критеријумима и граничним вредностима, на основу података из редовног годишњег финансијског извештаја за извештајну годину. Привредна друштва, задруге, установе које обављају делатност ради стицања добити, друга правна лица у смислу Закона и огранци страних

<sup>2</sup> Закон о привредним друштвима, Сл. гласник РС, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018 и 95/2018)

<sup>3</sup> Закон о рачуноводству, Сл. гласник РС, бр. 62/2013, 30/2018.

правних лица разврставају се на микро, мала, средња и велика, у зависности од просечног броја запослених, пословног прихода и просечне вредности пословне имовине, утврђене на дан састављања редовног годишњег финансијског извештаја за извештајну годину.

Табела 1. Критеријуми за разврставање правних лица<sup>4</sup>

Критеријум	Микро	Мала	Средња	Велика
Просечан број запослених	до 10	10 – 50	50-250	преко 250
Пословни приход	до 700.000 евра	700.000 - 8.800.000 евра	8.800.000 – 35.000.000 евра	Преко 35.000.000 евра
Просечна вредност пословне имовине	до 350.000 евра	350.000 – 4.400.000 евра	4.400.000 – 17.500.000 евра	Преко 17.500.000 евра

Разврставање у складу са наведеним критеријумима врши правно лице самостално на дан састављања финансијских извештаја и добијене податке користи за наредну пословну годину.

### 1.3 Циљ предузећа

У савременим тржишним условима привређивања опстанак предузећа зависи од његове способности да се прилагоди све турбулентнијим условима пословног окружења. Предузећу је потребан циљ, јер на основу постављеног циља предузећа мере успех својих управљачких одлука. Да би се достигао постављени циљ, предузећа дефинишу низ мера и оперативних циљева које желе да остваре у свом пословању.

Теза класичне економске теорије о максимизирању профита као циљу предузећа је најчешће помињана, али и највише оспоравана теза у литератури. Максимизирање профита као циљ има два кључна недостатка, а то су: занемаривање концепта временске вредности новца и ризика приноса.

Раздвајањем власништва од контроле<sup>5</sup> у предузећима која имају корпоративну форму организовања, појављују се нови концепти о теорији фирме који су засновани на бихвиористичким схватањима. У свом раду аутори<sup>6</sup> посматрају корпорацију као једноставну форму уговорних односа између различитих интересних група, односно стејкхолдера. У интересне групе се убрајају: акци-

4 Аутори на основу члана 6 Закона о рачуноводству, Сл. гласник РС, бр. 62/2013, 30/2013.

5 Опширније видети: Berle, A., Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.

6 Опширније видети: Jensen, M., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

онари, менаџери и запослени, а у екстерне интересне групе: повериоци, потрошачи, добављачи, држава и друштвена заједница.

Таквим посматрањем концепта предузећа намеће се питање: како дефинисати циљ, а да при томе све интересне групе буду задовољне. Уколико би предузеће тежило да задовољи све интересне групе, пред менаџере би се поставио немогући задатак. „Потрошачи желе ниске цене, висок квалитет и комплетну услугу. Запослени желе високе плате, висок квалитет услова рада и разне друге погодности укључујући одморе, медицинску заштиту и пензије. Инвеститори желе низак ризик и висок принос. Шира друштвена заједница жели високе доприносе, издатке који ће бити у корист заједнице у целини, повећане локалне инвестиције, стабилну запосленост, при чему ова теорија, не нудећи никакве путоказе како да менаџери обезбеде неопходни компромис између наведених супростављених интереса, захтева да менаџери донесу смислену одлуку која ће, при том, бити у складу са интересима свих интересних група. Намеће се закључак да је немогуће вршити истовремену максимизацију у више димензија и да смислено понашање захтева само једну циљну функцију.”<sup>7</sup> У таквим условима, једини циљ који би могао да задовољи све интересне групе могао би се односити на максимизирање тржишне вредности предузећа.

Међутим, уколико се корпорација посматра кроз акционаре као њене једине власнике, који ангажују менаџере да у њихово име врше управљање корпорацијом онда се овај циљ може сузити на максимизирање вредности за акционаре. Најбоља мера која репрезентује овај циљ јесте тржишна цена акције, јер она у себи садржи све расположиве информације. Тржишне цене акција се стално ажурирају, указујући инвеститорима на промене које се дешавају у предузећу. Оне често негативно утичу на предузећа наглим падом цена акција уколико “лоше информације” скривају или их објављују са закашњењем.

Критичари теорије о ефикасности тржишта истичу да цене акција не садрже у себи све расположиве информације, већ да често менаџери шаљу тржиштима „обмањујуће, нетачне и непотпуне” информације, истичући често и при томе асиметричне информације, што све заједно утиче на чињеницу да инвеститори могу донети погрешне одлуке. Такође, многи критичари оптужују финансијска тржишта да су „кратковида” и да у највећој мери апсорбују краткорочне, тренутне информације. Даље их оптужују, да често и кад су информације доступне, и тачне, финансијска тржишта не апсорбују информације на прави начин.

Максимизирање вредности предузећа би се могао дефинисати као општеприхваћени циљ за све правне форме организовања предузећа. Вредност предузећа одређује се преко четири фактора: (1) способности предузећа да гене-

7 Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12, 235-256. in: Тодоровић, М. (2010). *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, стр. 7.



рише новчани ток по основу изабраних инвестиција, (2) дисконтном стопом путем које се очекивани приноси изабраних инвестиција свде на садашњу вредност, (3) временским периодом настанка тих новчаних токова и (4) трошком капитала као минималном захтеваном стопом приноса.<sup>8</sup>

Доношењем одлука које ће утицати на повећање новчаних токова и смањење дисперзије новчаних токова, повећање извесности новчаних токова (смањење ризика), скраћивање временског периода у којем се достиже стабилан раст, финансијски менаџер може утицати на максимизирање вредности предузећа.

## 1.4 Кључни принципи у управљању финансијама

Финансијски менаџер у свом пословању доноси одлуке везане за структуру капитала, тј. изворе финансирања које ће прибавити (одлука о финансирању), затим одлуке о структури средстава која ће генерисати будуће токове новца (одлука о инвестирању) и одлуке везане за реинвестирање остварене добити или исплату дивиденде акционарима (одлуке о управљању).

Максимизирање вредности предузећа подразумева скуп одлука које је неопходно донети у току пословања предузећа:

1. одлука о инвестирању;
2. одлука о финансирању;
3. одлука о управљању имовином предузећа.

Одлука о инвестирању подразумева одлуку о одређивању потребе за имовином коју ће предузеће користити у свом пословању. Ова одлука подразумева одређивање величине активе и структуре имовине предузећа. Одлука о инвестирању такође подразумева разматрање оправданости улагања предузећа у различите инвестиционе пројекте који треба да произведу стопу приноса већу од минималне захтеване стопе приноса. Будући да се за финансирање пројеката користе различити извори финансирања, минимална стопа приноса је заправо трошак капитала, односно принос који припада власницима капитала који је предузеће прибавило. Из тог разлога предузеће треба да улаже само у оне пројекте који одбацују стопу приноса већу од захтеване минималне стопе приноса, односно треба улагати само у оне пројекте који вреде више него што коштају. Питање инвестирања нераздвојно је од питања неизвесности и питања ризика. Приносе на инвестиције треба мерити на основу остварених новчаних токова и времена настанка тих токова, а што је период поврата инвестиционог улагања дужи већа је и неизвесност поврата уложених средстава. Предузеће мора идентификовати ризике са којима ће бити суочено, изабрати

<sup>8</sup> Опширније видети: Damodaran, A. (2005). *Корпоративне финансије – теорија и пракса*. Београд: Модус – Центар за статистичка истраживања и прогнозе, стр. 750.

најбољи метод управљања могућим ризицима, као и извршити детаљну анализу оправданости улагања у изабрани инвестициони пројекат.

Одлука о финансирању подразумева доношење одлука о величини и структури извора финансирања које ће предузеће користити у свом пословању. Предузеће прво треба да утврди који је то износ средстава потребан за финансирање као и рок употребе наведених средстава. Средства могу да се прибаве емисијом хартија од вредности и то путем емисије акција као власничких хартија од вредности и путем емисије обвезница као дужничких хартија од вредности, као и задуживањем предузећа код финансијских институција. Предузеће треба да се определи за такав микс акцијског капитала и дуга који максимизира његову вредност.

Одлука о управљању подразумева усаглашавање одлука о инвестирању и финансирању предузећа. Инвестиционе и финансијске одлуке треба да су међусобно повезане, јер износ инвестирања одређује износ финансирања који се треба обезбедити, а инвеститори који улажу данас очекују поврат улагања у будућности. Стога, инвестиције које компаније данас предузимају морају остварити будуће економске користи тј. осигурати поврат улагања инвеститорима.<sup>9</sup>

## 1.5 Корпоративно управљање и интерни механизми контроле<sup>10</sup>

Корпоративно управљање у најужем смислу представља интерни механизам путем којег акционари врше мониторинг и контролу менаџера.

Интерни механизми контроле се користе у случају да менаџери не управљају предузећем на оптималан начин, односно ако предузеће остварује лошије перформансе од оних за које акционари сматрају да би могле бити остварене.

Корпоративно управљање је уско повезано са агенцијским проблемом, јер само раздвајање власништва и контроле наводи на успостављање одређених механизма путем којих они који имају власништво врше контролу над онима који су изабрани да доносе одлуке у њихово име. Често, интереси менаџера се не поклапају са интересима акционара и у таквим условима је тешко обезбедити да менаџери ставе своје интересе у други план и да увек поступају у складу са интересима акционара.

<sup>9</sup> Brealey, R., Myers, S., Marcus, A. (2007). *Основе корпоративних финансија*. Загреб: МАТЕ, стр. 7.

<sup>10</sup> Андрашић Ј., Мировић, В. (2018). Проблеми корпоративног управљања у Србији. *Култура полиса*, 37, 411-419.

Бројни аутори<sup>11</sup> истраживали су квалитет корпоративног управљања и остварене перформансе предузећа, односно доводили су у везу квалитет корпоративног управљања са следећим факторима: (1) кретањем тржишне цене акција, (2) Тобин Q рацио<sup>12</sup>, (3) Р/Е коефицијентом, (4) оствареним резултатима, итд. Општи закључак наведених аутора гласи: предузећа са слабијим, односно лошијим корпоративним управљањем имају нижи Тобин Q рацио, нижу тржишну цену акција, низак Р/Е рацио, као и лошије пословне резултате у поређењу са контролном групом предузећа.

Аутори<sup>13</sup> су анализирали 17.647 преузимања у оквиру 45 земаља и дошли до закључка да велика предузећа у земљама где је слабије тржишно управљање зарађују значајно веће поврате при најави преузимања и имају веће шансе да повећају своје оперативне перформансе него у земљама са јаким тржишним управљањем. Такође, доказано је да ове фирме склапају брже послове и да су аквизиције већином пријатељског карактера. Даље, аутори су закључили да политичке везе такође играју битну улогу код склапања послова и да ове користи углавном присвајају велике фирме. Аутори закључују да постоји веза између корпоративног управљања и величине предузећа.

Међу најпознатије интерне механизме путем којих се врши дисциплиновање и мониторинг менаџера спадају: одбор директора, скупштина акционара и дисциплиновање од стране крупних акционара (који поседују велике блокове или контролне пакете акција).

Одбор директора чине изабрани представници акционара који прихватају одговорност за избор, дисциплиновање, смену и отпуштање менаџера, као и СЕО (*Chief Executive Officer*) - генералног директора предузећа. Одбор директора на овај начин врши надзор над радом именованих менаџера, сноси одговорност за резултате пословања и често, доноси оне одлуке које су статутом предузећа прописане, а које не могу донети самостално именовани менаџери.

„Способност одбора директора да дисциплинује менаџере и учини их одговорнима према интересима акционара је, такође, ослабљена следећим факторима:

- 
- 11 Gompers, P. A., Ishii, J. L., Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155.  
Black, B. S., Jang, H., Kim, W. (2004). *Does Corporate Governance Predict Firms Market Values? Evidence from Korea*. University of Texas School of Law (SSRN).  
Baek, J.-S., Kang, J.-K., Park, K. S. (2004). Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Korean Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 71, 265-313.  
Klapper, L. F., Love, I. (2004). Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10, 703-728.  
Bris, A., Cabolis, C. (2002). *Corporate Governance Convergence by Contract: Evidence from Cross Border Mergers*. Yale No.02-32.
- 12 Оширније о Тобин Q рацију видети: Servaes, H. (1991). Tobin's Q and the Gains from Takeovers. *The Journal of Finance*, 46(11), 409-419.
- 13 Humphery-Jenner, M., Powell, R. (2014). Firm size, sovereign governance, and value creation: Evidence from the acquirer size effect. *Journal of Corporate Finance*, 26, 57-77.

1. Многа лица која су именована за чланове одбора директора не могу про-вести пуно времена обављајући поверене дужности, делом због других преузетих обавеза, а делом због тога што су многи од њих чланови одбо-ра директора других акционарских друштава.
2. Чак и они директори који искористе своје време покушавајући да разуме-ју интерно функционисање предузећа, обесхрабрани су недостатком властите експертизе о многим питањима, нарочито онима која се одно-се на рачуноводствена правила и тендерске понуде, те се због тога ослањају на екстерне стручњаке.
3. Иако већина директора није из предузећа, они нису независни јер из-вршни директор предузећа има главну реч о томе ко ће бити члан одбора директора.
4. Извршни директори одређених предузећа су радо били бирани за чланове одбора директора других предузећа, што доводи до могућег конфлик-та интереса када извршни директори различитих предузећа седе један другом у одбору директора тих предузећа.
5. Многи директори имају мало или симболично учешће у акцијском ка-питалу корпорација којима управљају, што им онемогућава да саосе-ћају са проблемима акционара када цене акција опадају.<sup>14</sup>

Да би предузеће било што ефикасније, у одбору директора је пожељно да поред изабраних акционара седе и независни чланови (као спољни дирек-тори) будући да нису власници предузећа и да нису у сукобу интереса са осталим интересним групама у предузећу. Њих једино интересују остварени резултати предузећа. Што је одбор директора састављен од мање чланова<sup>15</sup> и што је више независних чланова у њему, на тај начин је његова ефикасност у дисциплиновању менаџера већа.<sup>16</sup> Овакав став је у сагласности са истражи-вањима аутора<sup>17</sup> о утицају броја директора на механизам контроле. Супротно овим наводима, аутори<sup>18</sup> на истраживању спроведеном на тржиштима Бел-гије, Француске, Немачке и Велике Британије, истичу да је борд ефикаснији уколико је састављен од више чланова. Међутим аутори истичу да спољни директори повећавају ефикасност дисциплиновања менаџера на тржиштима Белгије и Француске, што није случај у Немачкој и Великој Британији где спољни директори више подржавају менаџере.

14 Damodaran, A. (2005). Корпоративне финансије – теорија и пракса. Београд: Модус – Центар за статистичка истраживања и прогнозе, стр. 17.

15 Faleye, O. (2003). *Are Large Board Poor Monitors? Evidence from CEO Turnover*. Radni materijal SSRN.

16 Weisbach, M. (1988). Outside Directors and CEO Turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460.

17 Monks, R. A. (2002). Creating Value Through Corporate Governance. *Corporate Governance*, 10, 116-123.

18 Koke, J. F., Dherment-Ferere, I., Renneboog, L. (2001). *Corporate Monitoring by Blockholders in Europe: Empirical Evidence of Managerial Disciplining in Belgium, France, Germany and the UK*. <http://ssrn.com>: ZEW Discussion Paper No. 01-24.

Одбор директора је задужен за праћење резултата рада изабраних менаџера, а самим тим је задужен и за одређивање њихових компензација. Мотивисаним менаџерима је свакако у интересу да поступају у складу са интересима акционара. Међутим, често се поставља питање: да ли две стране, одбор директора и изабрани менаџери, једнако вреднују резултате рада и дефинисане компензације, или је то додатни извор сукоба интереса и незадовољства у предузећу. Систем компензација треба да буде тако постављен да стимулише менаџере на додатно залагање, односно да поред уговореног износа зараде постоје јасно дефинисани бонуси, награде, учешће у добитку и други стимуланси који додатно мотивишу менаџере на остваривање циљева предузећа и смањење агенцијског проблема.

Скупштина акционара се најчешће одржава једном годишње. Треба истаћи, да у предузећима у којима је веома дифузно власништво често постоји незаинтересованост акционара за њихово присуство. Скупштина акционара може донети одлуку о смени чланова одбора директора, а након тога и извршних менаџера, самостално или преко пуномоћника. Међутим, скупштина акционара не представља толико ефикасан и популаран механизам за дисциплиновање менаџера, нарочито код дифузног власништва код којег мањински акционари нису много заинтересовани да троше своје време и напор за праћење резултата рада менаџера.

Крупни акционари обухватају акционаре који поседују „блокове” акција у предузећу која њима омогућавају одређена контролна права, а самим тим и могућност утицања и доношења одређених одлука у предузећу. У улози крупних акционара најчешће се налазе институционални инвеститори који поседују „блокове” акција у многим предузећима, креирајући на тај начин оптимални портфолио предузећа.

Поред институционалних инвеститора, у улози крупних акционара често се налазе банке, што је нарочито присутно на европском тржишту где предузећа у већој мери користе финансирање по основу дугова, односно банкарских кредита.<sup>19</sup>

## 1.6 Екстерни механизми контроле

Уколико се интерни механизми контроле покажу као неуспешни постоји још један механизам за дисциплиновање менаџера, а то је тржиште корпоративне

<sup>19</sup> Edwards, J., Nibler, M. (2000). Corporate Governance in Germany: the Role of Banks and Ownership Concentration. *Economic Policy*, 15(31), 237-267.

Morck, R., Nakamura, M., Shivdasani, A. (2000). Banks, Ownership Structure and Firm Value in Japan. *Journal of Business*, 73(4), 539-567.

Koke, J. F., Dherment-Ferere, I., Renneboog, L. (2001). *Corporate Monitoring by Blockholders in Europe: Empirical Evidence of Managerial Disciplining in Belgium, France, Germany and the UK*. <http://ssrn.com>: ZEW Discussion Paper No. 01-24.

контроле. Тржиште корпоративне контроле представља екстерни механизам за дисциплиновање менаџера, за који многи теоретичари сматрају да је једини механизам за решавање агенцијског проблема између различитих интересних група.

Сматра се да су циљна предузећа, на тржишту корпоративне контроле, она предузећа која остварују лошије перформансе од тржишног просека, па самим тим нападачи као мотив за преузимање поред синергије која се најчешће наводи као мотив преузимања, очекују и вредност контроле која ће се појавити сменом лошег менаџемента, под условом да се предузећем не управља на оптималан начин. Вредност контроле се креира на основу разлике између садашње процене вредности предузећа и процене каква би се остварила да се предузећем управља на оптималан начин. Поставља се питање: како мерити вредност контроле и ко су „мете“ непријатељског преузимања. У истраживању аутора<sup>20</sup> извршено је поређење циљних и не-циљних предузећа и утврђено је да су циљна предузећа као мете непријатељског преузимања била мање величине од не-циљних предузећа. Предузећа код којих директори (менаџери) имају мање учешће у капиталу предузећа су неретко „мете“ непријатељског преузимања.<sup>21</sup> Циљна предузећа су претежно она која улажу у „лоше“ инвестиционе пројекте, односно, имају слободна новчана средства, али слабе инвестиционе могућности.<sup>22</sup>

Само постојање тржишта корпоративне контроле и претње да предузеће може бити „мета“ непријатељског преузимања делује дисциплинујуће на постојећи менаџмент. Међутим, менаџери поседују бројне тактике и мере одбране од непријатељског преузимања као што су: „отровна пилула“, „златни падобран“, „зелена пошта“, као и измене статута предузећа, што све додатно отежава преузимање потенцијалним нападачима предузећа.<sup>23</sup>

Велик број аутора<sup>24</sup> у својим радовима истичу да непријатељске понуде карактеришу знатно већи приноси од пријатељских понуда, управо због тог

20 Palepu, K. G. (1986). Predicting takeover targets. A methodological and empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 8, 3-35.

21 North, D. S. (2001). The Role of Managerial Incentives in Corporate Acquisitions: The 1990s Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 7, 125-149.

22 Weir, C. (1997). Corporate Governance, Performance and Take-Overs: An Empirical Analysis of UK Mergers. *Applied Economics*, 29, 1465-1475.

23 Опширније о мерама одбране: Ерић, Д., Стошић, И. (2013) *Корпоративно реструктурирање*. Београд: Институт економских наука, стр. 365-378

24 Scharfstein, D. (1988). The disciplinary Role of Takeovers. *The Review of Economic Studies*, 55, 185-199.

Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E. (2001). New Evidence and Perspective on Mergers. *Journal of Economics Perspectives*, 15, 103-120.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.

Jensen, Michael C.; Ruback, Richard S. (1983). The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.

дисциплинирајућег механизма. Самим тим, веома је важно правилно проценити вредност контроле и користи које се могу остварити сменом менаџмента циљног предузећа. Да би се креирала вредност, премија контроле треба да утиче на вредност кроз повећање прихода или смањење трошкова. Уколико вредност није адекватно утврђена, тада она може довести до преплаћивања трансакције преузимања и великих губитака за купца дотичног предузећа.

## 1.7 Екстерни раст у функцији повећања вредности<sup>25</sup>

У све турбулентнијим условима привређивања, упоредо са процесима глобализације, дерегулације и технолошког напретка, предузећа су принуђена да реагују антиципативно, односно да доносе оне стратешке одлуке које би им обезбедиле опстанак и развој. Раст као стратешка одлука предузећа у таквим условима постаје неминовност, а избор стратегије наступа на тржишту зависи пре свега од интерних могућности предузећа и фактора екстерног окружења. С тога, избор стратегије наступа представља комплексан процес који подразумева, сагледавање шанси и опасности, јаким и слабим страна предузећа, дефинисање фактора интерног и екстерног окружења, а све то у функцији реализације постављеног циља предузећа и побољшања његових пословних перформанси.

Кључно питање за свако предузеће гласи: које активности треба интерно развијати, а које екстерно? Унутрашњи раст је постепен и спор, док је екстерни раст ризичнији, скупљи, али с друге стране може да обезбеди високе профите и просперитет предузећа. Многе тржишне прилике су тренутне и ако их предузеће одмах не искористи и благовремено не реагује на њих, оне постају пропуштене шансе.

Екстерни раст се најчешће реализује кроз мерцере и аквизиције, или њихове алтернативне облике, као што су заједничка улагања и стратегијске алијансе. Екстерни раст може бити реализован и кроз *greenfield* инвестиције које подразумевају директна улагања на страни тржиште, при чему страни улагач гради потпуно нови објекат. Овај облик улагања представља експанзију предузећа на нова тржишта нарочито онда када предузеће поседује специфичне ресурсе и компетенције и када жели да оствари добит у другој земљи.

Постоје два основна правца раста предузећа, а то су експанзија и диверзификација. Експанзија се најчешће реализује кроз хоризонталне и вертикалне облике комбиновања предузећа, док се диверзификација реализује кроз конгломератске облике комбиновања предузећа.

<sup>25</sup> Андрашић, Ј. (2016). *Финансијски аспекти пословног реструктурирања предузећа у земљама Југоисточне Европе*. Докторска дисертација. Суботица: Економски факултет у Суботици, стр. 28-29.



Експанзија кроз хоризонталне и вертикалне облике комбиновања треба да доведе до остваривања стратегијског фита.<sup>26</sup> „Стратегијски фит је присутан уколико предузећа: могу да деле технологију, користе сличне методе производње, заједничке канале дистрибуције, заједничке добављаче и изворе сировина, поседују сличне способности радне снаге и сличну експертизу менаџера (know-how), имају потрошаче који се „преклапају“ или постоји било која друга област где постоје смислене прилике удруживања у пословним ланцима вредности. Искоришћење ефеката стратегијског фита обезбеђује се кроз активирање феномена синергије, што би требало да води јачању конкурентске предности. Ефекти стратегијског фита могу се искористити само уколико постоје могућности за трансфер експертизе, способности или технологија, могућности за комбиновање повезаних активности у јединственој, могућности употребе заједничке робне марке и сл.“<sup>27</sup>

Експанзија подразумева:

- пенетрацију тржишта (дубински развој постојећег производа на постојећем тржишту);
- развој тржишта (развој и дистрибуција постојећег производа на новом тржишту);
- развој производа (развој и имплементација новог производа на постојећем тржишту).

Конгломератски облици комбиновања су мотивисани диверзификацијом која настаје као резултат интегрисања предузећа чије су делатности неповезане, па на основу њихове комбинације долази до мање флукуације заједничког новчаног тока што продукује и нижу цену капитала, а самим тим долази и до смањења укупног ризика за спојена предузећа. Диверзификација заправо представља експанзију предузећа изван области пословања дотичног предузећа.

Темпо раста предузећа подразумева континуелан процес прилагођавања предузећа тржишним условима привређивања, односно праћење предузећа кроз његов животни циклус (почетну фазу, фазу раста, развоја и зрелости). Темпо раста предузећа заправо приказује како се мења позиција предузећа у привредној грани у односу на његове конкуренте.

26 Jemison, D. B., Sitkin, S. B. (1986). Corporate acquisitions: A process perspective. *Academy of Management Review*, 11, 145-163.

27 Тодоровић, М. (2010). *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, стр. 119.



## 1.8 Облици екстерног раста предузећа<sup>28</sup>

Аквизиције подразумевају трансакцију преузимања другог предузећа (циљног предузећа), при чему купљено предузеће престаје да постоји као самостални ентитет и постаје саставни део предузећа купца. Различити мотиви покрећу овакав облик екстерног раста предузећа, међу којима се посебно издвајају: мотиви пословне и финансијске синергије, мотив контроле и раст тржишног учешћа. Успешно спроведена аквизиција доноси обострану корист и за предузеће купца и за циљно предузеће. Реализацијом синергетских ефеката остварују се користи за предузеће купца, а за циљно предузеће користи настају кроз премију која се плаћа приликом преузимања као и очекиваним растом тржишне цене акција након извршеног интегрисања, приливом капитала, знања, ресурса, као и прилива менаџерских и маркетиншких вештина.

У почетној фази транзиције, аквизиције су се одвијале у облику приватизације постојећих државних и друштвених предузећа, тј. учествовања страних инвеститора у приватизацији домаћих предузећа. Приватизација представља основу успостављања тржишних односа и тржишних услова привређивања, односно почетни услов транзиције предузећа. *Brownfield* представља инвестицију где страно предузеће започиње пословање на месту (згради, објекту, постројењу) које је и раније служило производњи или другој пословној активности и где већ постоји одређена инфраструктура. *Brownfield* инвестиција представља, аквизицију повезану са реструктурирањем предузећа.

Заједничко улагање (*joint venture*) подразумева улагање предузећа из две земље, при чему је најчешће једна од тих земаља, земља у којој се оснива заједничко предузеће, док друга земља на тај начин улази на страно тржиште. Заједничко улагање подразумева заједништво у власништву, одлучивању, контроли, расподели добити па самим тим и заједништво у губицима и подели ризика. Из тих разлога *joint venture* је нарочито погодан за земље у којима постоје високе баријере уласка, или неповољна политика локалне Владе према другим облицима улагања. Определујући се за заједничко улагање, компанија која тим путем улази на страно тржиште избегава ризик недовољног познавања страног тржишта, владајућих услова конкуренције, одговарајућег менаџмента, потребних знања и искустава. Поред уштеда у капиталу и сопственим ресурсима овај модел подразумева и поделу ризика и ослањање на друго предузеће које оснива заједничко предузеће на домаћем тржишту, познајући много боље прилике улагања од другог партнера, тј. предузећа из друге земље.

Стратегијске алијансе подразумевају кооперативне дугорочне односе између стратешких партнера који су формиран ради остваривања одређених зајед-

<sup>28</sup> Андрашић, Ј. (2016). *Финансијски аспекти пословног реструктурирања предузећа у земљама Југоисточне Европе*. Докторска дисертација. Суботица: Економски факултет у Суботици, стр. 31-36.

ничких стратегијских циљева. „Стратегијске алијансе постоје када се комбинују активности ланца вредности најмање две организације са сличном структуром компатибилних циљева ради постизања одрживе конкурентске предности.”<sup>29</sup> Оне подразумевају дељење пословних активности-ресурса, компетенција, способности, унапређења технологије, размене know-how, дистрибуције, развоја, како би се појачала конкурентска позиција предузећа и значајно смањили трансакциони трошкови (трошкови преговарања, мониторинга, закључивања уговора).

Стратегијске алијансе су нарочито погодне на оним тржиштима на којима постоје високе баријере уласка и висока ограничења локалних власти према страним улагањима, која подразумевају потпуно власништво и контролу. Такође, овај модел уласка је погодан на тржиште које страни улагач не познаје довољно и нарочито ако се организациона клима и култура две земље значајно разликује. Из овога се може закључити, да разлози оснивања стратегијских алијанси кореспондирају са разлозима оснивања заједничких улагања, што је и логично, јер се и заједничка улагања сматрају посебним обликом на власништву базиране стратегијске алијансе.<sup>30</sup>

Према аутору Ћировићу стратегијске алијансе су аранжмани које две или више компанија закључују у циљу координације у пословању. Битна карактеристика стратегијских алијанси јесте да се не формира нова компанија већ се кординирају акције на основу уговора постојећих компанија. Стварање пословне алијансе између две или више компанија значи да се конкуренција између њих замењује кооперацијом. Многи сматрају да ће у 21. веку интелектуална својина и управљање знањем бити доминантно језгро компетенције многих фирми.<sup>31</sup>

## 2. Значај финансијског планирања и финансијске анализе у управљању предузећем

### 2.1 Финансијско планирање

Финансијско планирање подразумева пројектовање финансијских извештаја предузећа како би се одредиле краткорочне и дугорочне потребе предузећа за новцем као и начини за обезбеђивање тих потреба краткорочним и дугорочним финансирањем.

Краткорочно финансијско планирање подразумева управљање текућом имовином и текућим обавезама предузећа. Одређивање краткорочних потреба преду-

29 Стефановић, С. Д. (2010). *Стратешка партнерства у условима глобализације пословања*. Ниш: Економски факултет Ниш, стр. 96.

30 Peng, W. M. (2006). *Global Strategy*. Thomson South-Western.

31 Ћировић, М. (2004). *Фузије и Аквизиције*. Нови Сад: Прометеј а.д. Бечеј, стр. 171.

зећа условљено је дугорочним потребама предузећа. Дугорочно финансијско планирање је усмерено на остваривање дугорочних циљева компаније, планирање дугорочних инвестиција и извора за њихово финансирање.

Краткорочно финансијско планирање захтева одређивање нивоа нето обртног капитала као разлике између текућих обавеза и текуће имовине предузећа. У текућу имовину предузећа убрајамо: готовину, хартије од вредности које се могу уновчити у кратком року, потраживања од купаца и залихе. Текуће обавезе чине: обавезе према добављачима, остале краткорочне обавезе према предузећима, обрачунате а неплаћене обавезе и обавезе за краткорочне кредите.

Без обзира што текућа имовина представља краткорочну имовину, предузеће један део текуће имовине држи константно у предузећу како се не би нарушио континуитет пословног процеса. Тај ниво текуће имовине обезбеђује сигурност за предузеће, у случају кад предузеће има проблема са добављачима и када касни испорука залиха. Будући да је тај ниво обртних средстава константно присутан, односно да предузеће мора константно да има обезбеђена новчана средства за финансирање тог нивоа, и одлука о финансирању мора да уважи ту чињеницу. Један део обртних средстава се набавља у зависности од сезонских потреба предузећа. Управо та разлика између обртних средстава за сезонске потребе предузећа и трајних обртних средстава која гарантују сигурност предузећу утиче на разлику између краткорочног и дугорочног финансирања.

Дугорочно финансирање обухвата сопствени (трајни) капитал, дугорочне обавезе и дугорочна резервисања, док у дугорочна средства спадају основна средства и дугорочни пласмани.

У предузећу може да постоји финансијска равнотежа и неравнотежа биланса, у погледу везаности средстава у активи и рока доспелости извора средстава у пасиви.

Уколико су дугорочни извори финансирања једнаки дугорочно везаним средствима, и краткорочни извори финансирања једнаки краткорочно везаним средствима, постоји дугорочна и краткорочна финансијска равнотежа.

Међутим, уколико су дугорочни извори финансирања већи од дугорочних средстава, а краткорочни извори једнаки краткорочним средствима, вишак дугорочних извора представљају новчана средства која се могу пласирати на дужи временски период. Уколико постоји неравнотежа у домену краткорочног финансирања, односно ако су краткорочна средства већа од краткорочних извора, онда тај вишак дугорочних извора се може употребити за финансирање краткорочних потреба.

У случају да је неравнотежа померена у корист дугорочних средстава, таква ситуација може бити опасност за предузеће, јер предузеће има већу потребу за дугорочним инвестирањем, а не може да обезбеди дугорочне изворе за финансирање те потребе. Угрожена финансијска стабилност у том случају може бити премошћена у домену краткорочног финансирања, уколико у структури сред-

става има више обртних средстава и веће коефицијенте обрта обртних средстава, уколико може да пролонгира краткорочне обавезе и изврши брзо рефинансирање доспелих краткорочних обавеза.

Дугорочно финансијско планирање подразумева улагање средстава на период дужи од једне године и обезбеђивање извора средстава за финансирање дугорочних потреба. Задатак плана дугорочних улагања јесте да употреби најквалитетније изворе дугорочног капитала и да их алоцира у оне активности које ће највише допринети расту рентабилности предузећа. Свако улагање у основна средства предузећа врши се на основу претходно израђеног пројекта који се у пракси назива инвестициони програм или инвестициони пројекат, на основу ког се доносе одлуке у току спровођења дугорочних улагања.<sup>32</sup>

## 2.2 Значај финансијских извештаја предузећа у функцији доношења одлука

„Анализа финансијских извештаја обухвата оцену финансијске позиције компаније са циљем да се утврде њена тренутна снага и слабости и предложе корааци које би компанија могла да предузме да би се искористиле предности тих снага и поправиле слабости.“<sup>33</sup>

Комплетан сет финансијских извештаја укључује:<sup>34</sup>

1. Биланс стања,
2. Биланс успеха,
3. Извештај о осталом резултату
4. Извештај о новчаним токовима,
5. Извештај о променама на капиталу,
6. Напомене уз финансијске извештаје.

Биланс стања приказује тренутно стање величине и структуре средстава и величине и структуре извора средстава на одређени дан. Структура средстава указује на материјално стање, а структура извора средстава на финансијско стање привредног друштва. Биланс стања је продукт редовног закључка књига који изражава вредност и структуру имовине, капитала и обавеза предузећа на дан израде биланса. Актива и пасива биланса рачунски су уравнотежене и представљају два аспекта посматрања предузећа. Актива представља имовину са којом предузеће располаже, а пасива изворе са којима се финансира актива предузећа. У билансу стања могу бити исказане вредности које се односе на различите временске периоде, у складу са рачуноводственим начелима и претпоставкама евидентирања, што произилази из обухватања свих промена на обе стране.

32 Иваниш, М. (2008). *Управљање финансијама*, Београд: Универзитет Сингидунум, стр. 124-125.

33 Besley, S., Brigham, E.F. (2015). *Пословне-финансије CFIN*. Београд: Дата Статус, стр. 19.

34 Закон о рачуноводству, Сл. гласник РС, бр. 62/2013 и 30/2018.

Имовина која је у власништву предузећа може се посматрати са аспекта рочности, односно према временском критеријуму. Имовина која има век трајања дужи од годину дана представља сталну имовину. Са друге стране имовина која има век трајања до 12 месеци представља обртну имовину.

Стална имовина предузећа обухвата нематеријална улагања, материјална улагања и дугорочне финансијске пласмане. Нематеријална улагања представљају имовину која физички није опипљива, а која је у функцији пословања предузећа и обухвата различите појавне облике као што су улагање у развој, патенте, лиценце, концесије, софтвери и слично. Материјална улагања са друге стране представљају физички опипљиву имовину и обухвата категорије као што су земљиште, грађевински објекти, постројења и опрема, биолошка средства итд. Дугорочни финансијски пласмани представљају улагања предузећа дужа од 12 месеци која обезбеђују одређену економску корист као што су нпр. учешће у капиталу зависних предузећа, куповина дугорочних обвезница итд. Обртна или текућа имовина је имовина која има век трајања до 12 месеци, односно коефицијент обрта већи од 1. Основни облици текуће имовине јесу новчана средства и готовински еквиваленти, потраживања, краткорочни пласмани и залихе (материјал, недовршена производња, готови производи, роба и сл.)

Извори средстава, односно пасива указује на порекло имовине, које може бити сопствено и из туђих извора. Сопствени извори финансирања обухватају капитал који се састоји од позиција сопственог капитала, резерви, добитка, губитка и др. Туђи извори финансирања, односно обавезе могу се посматрати према рочности, односно деле се на обавезе које доспевају до годину дана (обавезе према добављачима, обавезе за издате менице, краткорочни кредити) и дугорочне обавезе (дугорочни кредити, резервисања и сл.) Код позиција меница и чекова треба правити разлику да ли је реч о потраживањима или обавезама. Наиме, примљене менице и чекови представљају потраживања предузећа обзиром да ће у наредном временском периоду доћи до наплате износа назначеног на чеку, односно меници. Према томе, примљени чекови и менице представљају елемент текуће имовине. Са друге стране издати чекови и менице представљају обавезе предузећа јер ће у наредном временском периоду доћи до одлива средстава из предузећа по основу исплате износа назначеног на чеку и меници.

При анализи финансијских извештаја често се биланс стања исказује у сажетој форми двоструког прегледа стања активе и стања пасиве предузећа. У анализи активе ставља се нагласак на сталну и обртну имовину, док се у анализи пасиве ставља нагласак на капитал и обавезе предузећа. У моменту билансирања предузећа, биланс стања указује на квантитет средстава и извора средстава (путем збира активе и пасиве) и квалитет средстава и извора средстава (путем структуре активе и пасиве).

Приликом анализе активе биланса стања важно је утврдити однос између сталне и обртне имовине. У оквиру сталне имовине важно је сагледати однос између нематеријалних и материјалних улагања. У оквиру обртних средстава

треба сагледати структуру обртних средстава, односно учешће залиха (материјала, полупроизвода, готових производа), краткорочних потраживања, краткорочних пласмана и готовине, као и степен уновчљивости, односно коефицијенте обрта обртних средстава.

У оквиру анализе пасиве биланса стања неопходно је сагледати однос између сопствених извора (капитала) и туђих извора (дугорочних резервисања, обавеза и краткорочних обавеза). Код краткорочних обавеза неопходно је обратити пажњу на обавезе према добављачима и обавезе према банкама (финансијске) и другим изворима финансирања.

Актива и пасива биланса стања треба да су у равнотежи. Уколико је збир позиција активе већи од збира позиције пасиве, тада њихова разлика представља необезбеђене изворе финансирања предузећа. Уколико је збир позиција пасиве већи од збира позиција активе, тада њихова разлика представља вишак ликвидних средстава у предузећу.

Биланс успеха (рачун добитка и губитка) приказује двострани преглед расхода и прихода који су настали у одређеном обрачунском периоду. Сучељавањем прихода и расхода добија се финансијски резултат предузећа. Финансијски резултат предузећа може бити позитиван (приходи већи од расхода) и негативан (расходи већи од прихода). Приходи и расходи се по свом карактеру могу поделити на: пословне, финансијске и остале (ванредне) приходе и расходе.

Пословни приходи и расходи су резултат основне делатности предузећа, међусобно су условљени и сталног су карактера. Финансијски приходи и расходи су променљивог карактера, нису међусобно условљени и настају као резултат финансијских трансакција предузећа са екстерним окружењем. Остали (ванредни) приходи и расходи су резултат осталих и ванредних активности предузећа и променљивог су карактера.

Биланс успеха односи се на утврђивање финансијског резултата предузећа у периоду између два сукцесивна билансирања. Функција биланса успеха је утврђивање оствареног резултата (успеха) приказивањем развоја прихода и расхода у обрачунском периоду. Финансијски резултат се обрачунава за одређени период као разлика прихода и расхода везаних и разграничених за тај период, који и не морају бити у складу са кретањима готовине. У алокацији је примаран тренутак настанка прихода, док се расходи повезују са приходима који су их узроковали.

Извештај о осталом резултату садржи ставке прихода и расхода (укључујући и рекласификацију услед кориговања), које нису признате у билансу успеха, како се захтева или дозвољава према међународној рачуноводственој регулативи. Компоненте осталог резултата представљају ставке које се према захтевима Међународних рачуноводствених стандарда и Међународних стандарда финансијског извештавања признају у оквиру капитала.<sup>35</sup>

35 Закон о рачуноводству, Сл. гласник РС, бр. 62/2013 и 30/2018

Компоненте укупног осталог резултата обухватају:<sup>36</sup>

1. промене ревалоризационих резерви;
2. актуарске добитке или губитке од планова дефинисаних примања признатих у складу са захтевима МРС 19-Примања запослених;
3. добитке и губитке који настају од превођења финансијских извештаја иностраног пословања у складу са захтевима МРС 21-Ефекти промена девизних курсева;
4. добитке и губитке од поновног одмеравања финансијских средстава расположивих за продају (МРС 39-Финансијски инструменти – Признавање и одмеравање);
5. ефективни део добитка и губитка од инструмената хединга у хедингу токова готовине (МРС 39 – Финансијски инструменти – Признавање и одмеравање).

Извештај о токовима готовине обухвата приливе и одливе новца из пословних, инвестиционих и финансијских активности. На основу извештаја о новчаним токовима, финансијски менаџер процењује способност компаније да остварује будућа нето примања из пословања као и њену способност да подмири инвестиционе и финансијске потребе предузећа.

Новчани ток из пословних активности обухвата токове новца везане за текућу имовину (промене у залихама, потраживањима од купаца, осталим краткорочним обртним средствима) и текуће обавезе (промене у обавезама према добављачима и осталим краткорочним обавезама).

Новчани ток из инвестиционих активности обухвата токове новца везане за инвестиције предузећа у дугорочну имовину и дугорочне хартије од вредности.

Новчани ток из финансијских активности обухвата токове новца везане за позајмљивање и отплату туђег капитала и трансакције везане за власничке хартије од вредности (откуп акција и исплату дивиденди).

Постоји директна и индиректна метода приказивања извештаја о токовима готовине. Према директном методу, извештај о токовима готовине приказује приливе и одливе готовине из пословних, инвестиционих и финансијских активности. Према индиректном методу, нема разлике у приказу извештаја о токовима готовине када су у питању инвестиционе и финансијске активности. Разлика постоји код приказа готовине из пословних активности, где се врши кориговање нето добитка или губитка предузећа са променама вредности залиха, потраживања од купаца, обавеза према добављачима, амортизације, унапред плаћених расхода и обрачунатих, а неплаћених обавеза.

Извештај о променама на капиталу приказује промене на капиталу које су се догодиле од почетка до краја обрачунског периода.

<sup>36</sup> Родић, Ј., Андрић, М., Вукелић, Г., Вуковић, Б. (2017). *Анализа финансијских извештаја*. Суботица: Економски факултет у Суботици, стр. 35



У извештају о променама на капиталу у складу са Међународним рачуноводственим стандардима исказују се:<sup>37</sup>

1. Укупан збирни резултат за период, посебно приказујући укупне износе који се могу приписати власницима матичног предузећа и учешћима без права контроле.
2. За сваку компоненту капитала, ефекте ретроспективне примене рачуноводствене политике.
3. За сваку компоненту капитала, сравњавање књиговодствене вредности на почетку и на крају периода, посебно обелодањујући промене које су резултат: добитка или губитка, сваке ставке укупног осталог резултата, трансакције власницима као што су улагања власника, расподеле власницима и промене власничких интереса.
4. Извештај о променама на капиталу повезан је са билансом стања и билансом успеха. Форма извештаја о променама на капиталу прописана је од стране регулаторних тела.

Напомене уз финансијске извештаје садрже информације које су неопходне за разумевање финансијских извештаја, и имају за циљ да додатно појасне позиције биланса стања и биланса успеха које се не могу директно видети у финансијским извештајима.

## 2.3 Предвиђање финансијских извештаја

Финансијско планирање подразумева предвиђање будућег пословања предузећа.

Финансијски план представља израду плана активности предузећа и његових потреба за средствима и изворима средстава за одређени временски период који је изражен у новчаном облику. Финансијски план који је стручно израђен представља сигурну полазну тачку за спровођење свих планираних финансијских активности у предузећу.<sup>38</sup> Финансијско планирање се врши на основу анализе финансијских извештаја из претходних година. „Предвиђање будућности је сврха анализе финансијских извештаја; анализа финансијских извештаја је користна као начин за предвиђање будућних услова и, што је још важније, служи као полазна тачка за планирање корака који ће утицати на будући развој догађаја.“<sup>39</sup>

Приликом предвиђања веома је важно предвидети вероватноћу остваривања више могућих сценарија као и распон процене вероватноће догађаја. Овакво сагледавање будућности, пружа менаџеру могућност да на време донесе одлуке везане за остваривање сваког од сценарија. Финансијски менаџер мора да зна

37 Родић, Ј., Андрић, М., Вукелић, Г., Вуковић, Б. (2017). *Анализа финансијских извештаја*. Суботица: Економски факултет у Суботици, стр. 36.

38 Иваниш, М. (2008). *Управљање финансијама*. Београд: Универзитет Сингидунум, 92-94.

39 Besley, S., Brigham, E.F. (2015). *Пословне финансије CFIN*. Београд: Дата Статус, стр. 28.



колика је способност предузећа да се прилагоди сваком од могућих одступања. У случају остваривања песимистичког сценарија, финансијски менаџер мора да зна које активности су подложне уштедама трошкова, да ли може брзо да се задужи, да ли може да се конвертује краткорочни у дугорочни зајам, да ли могу неке обавезе да се одложе, да ли може да се убрза наплата итд.

Предвиђање је саставни део процеса финансијског планирања. Предвиђање продаје, односно прихода од продаје предстаља најважнији део процеса планирања. Анализа продаје започиње анализом продаје у претходном периоду, како би се на основу анализе тренда продаје извршило пројектовање продаје у будућем периоду. Врло често предузећа интерну анализу продаје допуњују екстерном анализом. Код екстерних анализа економски аналитичари дају процене укупног прихода од продаје у оквиру делатности у којој се предузеће налази за пар наредних година.

Пројекција финансијских извештаја обухвата:<sup>40</sup>

1. одређивање износа новца који ће компанији бити потребан током датог периода;
2. одређивање износа новца (средстава) који ће компанија интерно генерисати током истог периода;
3. одузимање интерно генерисаних средстава од потребних средстава да би се одредила додатна потребна средства (екстерно финансирање) за подршку пројектованог нивоа пословања.

Предвиђање биланса успеха, поред предвиђања прихода од продаје мора да обухвати и предвиђање како варијабилних тако и фиксних трошкова. Пројекција варијабилних трошкова се заснива на одређеној стопи у односу на приходе од продаје, уз претпоставку да ће се трошкови повећавати по истој стопи као и продаја. Пројекција зарада, административних и других фиксних трошкова заснива се на искуственој оцени из претходног периода. Пројекција добити предузећа, зависи од умешности финансијског менаџера у предвиђању прихода од продаје и расхода предузећа. Приликом предвиђања, финансијски менаџер процењује распон могућих исхода као и вероватноћу њиховог остваривања.

Без обзира на избор методе, уобичајено се примењују три корака приликом израде новчаног буџета:<sup>41</sup>

1. предвиђање извора прилива – највећи новчани прилив је последица плаћања од стране купаца;
2. предвиђање употребе новца;
3. израчунавање има ли предузеће вишак или мањак новца.

Предвиђање биланса стања подразумева предвиђање потраживања од купаца која се занисвају на анализи периода наплате потраживања у претходном пери-

40 Besley, S., Brigham, E.F. (2015). *Пословне финансије CFIN*. Београд: Дата Статус, стр. 298.

41 Breal, R. Myers, S. Marcus, A. (2007). *Основи корпоративних финансија*. Загреб: Матс, стр. 520.

оду, односно на искуственој оцени процента продаје који се наплати у одређеном периоду. Завршно стање потраживања од купаца се добија када се почетно стање увећа за продају у планираном периоду и умањи за планирану наплату потраживања. Планирани капитални издаци предузећа утичу на повећање дугорочних обавеза, а планирано повећање обртних средстава на раст краткорочних обавеза. Код плана будућих капиталних издатака, потребно је одузети трошкове амортизације средстава у планском периоду. Обавезе према добављачима зависе од кредитне политике која се примењује у наплати набавке залиха од добављача. Набавка залиха зависи од предвиђеног плана производње и плана продаје. Сопствени капитал треба увећати за износ акумулације који је планиран у билансу успеха. На основу почетног стања готовине и минималног салда готовине, као и разлике између предвиђених прилива и одлива новчаних средстава одређује се потреба предузећа за интерним или екстерним финансирањем.

## 2.4 Финансијска анализа пословања предузећа

Финансијска анализа представља способност претварања података из финансијских извештаја предузећа у информације на основу којих се доносе одлуке од стране корисника финансијских извештаја. Акционари, менаџери, кредитори, држава, купци, шира јавност и друге интересне групе предузећа користе финансијске извештаје, па самим тим информације које садрже финансијски извештаји представљају веома важно оруђе за доношење одлука различитих намена и на различитим нивоима одговорности.

Финансијска анализа започиње анализом финансијских извештаја предузећа. „Финансијски извештај као производ рачуноводства представља скуп информација које су презентоване по важећој класификацији и које показују резултате одлука које је руководство предузећа доносило и чији ефекат се одразио на стање фиксне имовине, обртне имовине, обавеза и капитала, и добитак који резултира из сучељавања расхода и прихода.“<sup>42</sup>

Финансијски аналитичари и финансијски менаџери спроводе анализу финансијских извештаја како би добили одговоре на следећа питања:

1. Колика је вредност имовине предузећа?
2. Каква је структура имовине предузећа?
3. Којим средствима се финансира имовина?
4. Какав је однос дуга и капитала предузећа?
5. Колики је ризик инвестирања имовине?
6. Колика је стопа приноса имовине?

42 Андрић, М., Иваниш, М. (2017). Финансијски извештаји између традиционалних начела билансирања и савремених стандарда, 21. *Међународни конгрес рачуноводствене и ревизорске професије Републике Српске: Улога рачуноводствене и ревизорске професије у креирању финансијског положаја пословних ентитета*, Бања Врућница, 20-22. септембар 2017. године, стр. 225.

7. Да ли је предузеће ликвидно?
8. Колико су профитабилне инвестиције?

„Дакле, финансијска анализа представља вид примењене анализе биланса. Вредности билансних позиција, појединачно узевши, немају велики аналитички значај. Међутим, ако их упоређујемо са вредностима других билансних позиција, њихова важност се повећава. Нарочито је битан однос између оних билансних ставки које стоје у непосредној узрочној вези (на пример: приходи од продаје – купци, или обртна средства – краткорочне обавезе и сл.). Однос једне билансне позиције према другој, назива се рацио. Анализа ових, релевантних рацио бројева, представља основу финансијске анализе. Математички, реч је о простом количнику (дељењу) новчаних износа две билансне ставке. На основу добијеног резултата тог дељења, доносе се закључци, меродавни за управљање финансијама предузећа у будућем периоду.“<sup>43</sup>

## 2.5 Рацио анализа

Оруђа која се користе за оцену финансијског стања и успешности предузећа су финансијска рациа. Финансијска рациа се добијају дељењем „сирових“ бројева из биланса стања и биланса успеха како би се добиле информације корисне за доношење одлука у управљању предузећем.

Рацио анализа представља важно оруђе финансијских аналитичара само уколико се интерпретација показатеља спроводи на исправан начин. Најважнији елементи за успешну интерпретацију финансијских рациа представља логика при њиховом тумчењу и искуство финансијских аналитичара.

Интерпретација показатеља се врши у односу на неко правило, норму или стандард. У примени су следећи стандарди за упоређивање и интерпретацију:<sup>44</sup>

1. стандарди самог аналитичара који одражавају његово искуство о томе шта сматра нормалним показатељима, а шта не;
2. поређење са просеком гране у којој компанија послује (спољашња поређења);
3. поређење са историјским показатељима компаније (унутрашња поређења);
4. поређења са показатељима који су унети у планове компаније;
5. утврђени стандарди (уобичајени у литератури).

Рацио показатељи могу се упоређивати са прошлим и очекиваним (пројектованим) будућим показатељима у оквиру исте компаније. Приликом поређења неопходно је одредити облик промене и утврдити да ли је дошло до побољ-

43 Закић, В., Ђукановић, С. (2010). *Финансијско рачуноводство*. Нови Сад: Висока пословна школа струковних студија, стр. 310.

44 Кнежевић, Г., Станишић, Н. Миздраковић, В. (2013). *Анализа финансијских извештаја*. Београд: Универзитет Сингидунум, стр. 130

шања или погрошања финансијског стања и успешности пословања предузећа током посматраног периода. Такође, додатне информације могу се добити и на основу анализе процентуалних удела и индекса.<sup>45</sup>

Рацио показатеље једног предузећа могуће је поредити са рацио показатељима сличних предузећа или са индустријским просеком делатности током одређеног периода. Овакво поређење пружа информације о одступању показатеља предузећа од конкурената и просека привредне гране којој припада предузеће. У пракси се примењује велики број рацио показатеља, од којих најчешће:

1. показатељи ликвидности,
2. показатељи задужености,
3. показатељи активности – обрта,
4. показатељи профитабилности.

Када оцењује финансијски положај компаније, аналитичар мора да води рачуна о постојању различитих рачуноводствених техника које се примењују у мерењу истог догађаја и да компанија може да користи технике „улепшавања“ својих финансијских извештаја.<sup>46</sup>

### ***Показатељи ликвидности***

„Показатељи ликвидности оцењују способност предузећа да подмирује своје доспеле краткорочне обавезе, уз одржавање потребног обима структуре обртних средстава и очување доброг кредитног бонитета.“<sup>47</sup> Да би оценили ликвидност предузећа посматрамо с једне стране обртна средства (готовина и готовински еквиваленти, потраживања од купаца, залихе), а с друге стране краткорочне обавезе (краткорочни кредити, обавезе према добављачима, укалкулисане обавезе). Ликвидност предузећа зависи од брзине трансформације појединих облика обртних средстава у новчана средства која служе управо за подмиривање доспелих краткорочних обавеза.

Разликујемо следећа рациа ликвидности:

**Рацио текуће (опште) ликвидности** мери способност предузећа да своје доспеле краткорочне обавезе подмири својом текућом имовином, односно обртним средствима. Референтна вредност овог показатеља је два.

$$\text{Рацио текуће ликвидности} = \frac{\text{Обртна средства}}{\text{Краткорочне обавезе}}$$

45 Опширније видети: Van Horne, J. Wachowicz, J. (2007). *Основи финансијског менаџмента*. Београд: Дата статус, стр. 150-153.

46 Besley, S., Brigham, E.F. (2015). *Пословне- финансије CFIN*. Београд: Дата Статус, стр. 37.

47 Красуља Д, Иванишевић М, (1999). *Пословне финансије*. Београд: Економски факултет Београд, стр. 23.

**Радио убрзане ликвидности** мери способност предузећа да своје доспеле краткорочне обавезе подмири својом најликвиднијом имовином. Овај коефицијент представља додатак рацију текуће ликвидности, јер из укупне обртне имовине искључује залихе као најнеликвиднији облик обртне имовине. Добија се на следећи начин:

$$\text{Радио убрзане ликвидности} = \frac{\text{Обртна средства} - \text{залихе}}{\text{Краткорочне обавезе}}$$

**Радио тренутне (садашње) ликвидности** указује на тренутну могућност измирења доспелих обавеза расположивом готовином и готовинским еквивалентима. Добија се помоћу следеће формуле:

$$\text{Радио тренутне ликвидности} = \frac{\text{Готовина и готовински еквиваленти}}{\text{Краткорочне обавезе}}$$

### *Показатељи задужености*

Показатељи задужености се користе како би се утврдила граница предузећа да користи туђе изворе финансирања. Коришћење туђег капитала може да има позитивне ефекте на пословање предузећа. Повећање задужености предузећа може да доведе до повећања стопе приноса сопственог капитала уколико је стопа приноса на укупна средства која предузеће инвестира већа од камате као трошка позајмљеног капитала. Друга важна предност је та што камата као трошак финансирања представља одбитну ставку приликом обрачуна добити за опорезивање што представља пореску предност у односу на финансирање обичним акцијама. Међутим, повећање задужености има предности до одређене границе. Повећањем задужености предузећа, повећава се кредитни ризик, што утиче на умањење кредитног бонитета, што даље утиче на повећање каматних стопа при сваком наредном позамљивању капитала. У условима повећане задужености, повериоци, да би се заштитили уговарају веће каматне стопе и инструменте заштите, чиме се ограничава слободно располагање капиталом или имовином. Такође, у случају да дође до пада профитабилности и пада финансијског резултата, уговорена камата, као фиксни трошак финансирања представља терет за предузеће, па самим тим проналажење оптималне границе задужености представља важно питање за предузеће.

Разликујемо неколико показатеља задужености:

**Радио финансијског леверица** или радио укупне задужености показује у ком проценту предузеће користи дуг у односу на укупни капитал предузећа. Овај радио заправо приказује структуру пасиве биланса стања предузећа. Радио финансијског леверица израчунава се на следећи начин:

$$\text{Радио финансијског леверица} = \frac{\text{Укупне обавезе}}{\text{Укупан капитал}}$$

**Рацио дуга и укупне имовине** мери који проценат имовине предузећа се финансира дугом. Већа стопа приноса на укупну имовину од трошка финансирања на укупан дуг доводи до повећања стопе приноса на сопствени капитал, али и до повећања финансијског ризика предузећа и веће опасности кредитора од стечаја. Рацио односа позајмљених средстава у односу на укупна средства се израчунава на следећи начин:

$$\text{Рацио дуга и укупне имовине} = \frac{\text{Укупан дуг}}{\text{Укупна имовина}}$$

**Рацио каматног покрића** показује до ког нивоа добит пре одбитка камата и пореза може да се смањи, односно колика је сигурност поверилаца да ће предузеће уредно измирати своје обавезе по основу камата као трошка финансирања. Овај рацио би требао да буде што већи, јер је тада већа и вероватноћа да ће предузеће без проблема подмирити трошкове по основу камата, а самим тим и да ће бити способно за нова задуживања. Рацио каматног покрића се израчунава на следећи начин:

$$\text{Рацио каматног покрића} = \frac{\text{Добит пре камата и пореза (ЕБИТ)}}{\text{Трошкови камата}}$$

Поред рация каматног покрића, могу да се израчунавају и рация покрића која обухватају друге фиксне трошкове као што су исплате главнице дуга, исплате дивиденде на повлашћене акције, исплате трошкова закупа, рата лизинга и друге фиксне исплате. На тај начин добија се потпунија слика о способности предузећа да подмирује своје обавезе.

### ***Показатељи активности - обрта***

Показатељи активности – обрта или у пракси познати и као показатељи ефикасности мере ефикасност предузећа у управљању обавезама према добављачима, залихама, потраживањима од купаца и укупном имовином.

**Рацио обрта потраживања од купаца** показује колико пута су се у току године потраживања од купаца наплатила, односно претворила у новац. Овај рацио би требао да је што већи.

$$\text{Рацио обрта потраживања} = \frac{\text{Приход од продаје}}{\text{Потраживања од купаца}}$$

**Обрт потраживања од купаца у данима** показује колико дана је новац везан у потраживањима од купаца. Израчунавање просечног периода наплате потраживања је веома важно за једно предузеће, јер потраживања од купаца представљају ликвидна средства и често се могу користити као залога приликом добијања краткорочне банкарске позајмице. Такође, висок период наплате потраживања упућује сигнал предузећу да треба утицати на кредитне политике и стандарде како би се просечан период потраживања од купаца смањило. Израчунава се на следећи начин:

$$\text{Обрт потраживања у данима} = \frac{\text{Број дана у години}}{\text{Обрт потраживања}}$$

**Рацио обрта обавеза према добављачима или рацио плаћања** мери способност предузећа да плати своје краткорочне обавезе. У суштини показује колико пута су обавезе према добављачима плаћене у току године. Такође, за потребе анализе израчунава се и **просечан период плаћања обавеза** у данима који показује на колико дана у просеку предузеће измирује своје обавезе према добављачима. Уколико се време неизмирених обавеза у данима повећава, повећава се и обртни капитал и стање готовине предузећа, али у таквој ситуацији долази до лошијег статуса код добављача с обзиром да је потребно више времена за измирење обавеза и обрнуто. Ове показатеље могуће је израчунати на следећи начин:

$$\text{Рацио обрта обавеза} = \frac{\text{Годишње набавке на кредит}}{\text{Обавезе према добављачима}}$$

Обрт обавеза у данима мери дужину временског периода у којем предузеће плаћа своје обавезе према добављачима. Предузеће жели да је тај период што дужи, али превелико одлагање обавеза према добављачима може негативно да се одрази на кредитни рејтинг предузећа и будућу сарадњу са добављачима. Обрт обавеза у данима израчунава се на следећи начин:

$$\text{Обрт обавеза у данима} = \frac{\text{Број дана у години}}{\text{Обрт обавеза}}$$

**Рацио обрта залиха** мери ефикасност предузећа у управљању залихама. Залихе спадају у обртна средства која за себе везују велике износе новчаних средстава. Такође, залихе проузрокују и велике трошкове: прибављања, држања и недостатка залиха, па самим тим, захтевају велику посвећеност. Одређивање оптималне величине поруцбине залиха и оптималног нивоа сталних (гвоздених) залиха захтева велику умешност менаџера, нарочито због опортунитетних трошкова држања залиха који би се могли профитабилније употребити. Одређивање оптималне количине залиха захтева уравнотежење трошка недостатка и вероватноће да ће доћи до недостатка залиха са трошковима држања довољне количине залиха да би се избегла та могућност.

$$\text{Рацио обрта залиха} = \frac{\text{Трошак продатих производа}}{\text{Залихе}}$$

**Обрт залиха у данима** показује број дана који је потребан да се залихе претворе у потраживања од купаца путем продаје. За предузеће је боље да је тај број што мањи. Израчунава се на следећи начин:

$$\text{Обрт залиха у данима} = \frac{\text{Број дана у години}}{\text{Обрт залиха}}$$



**Рацио обрта укупне имовине** мери колико је предузеће ефикасно у употреби своје имовине за стварање прихода од продаје. Низак рацио даје сигнал предузећу да треба да анализира структуру имовине и да пронађе код које имовине постоји проблем, односно који део имовине предузећа се не употребљава на ефикасан начин.

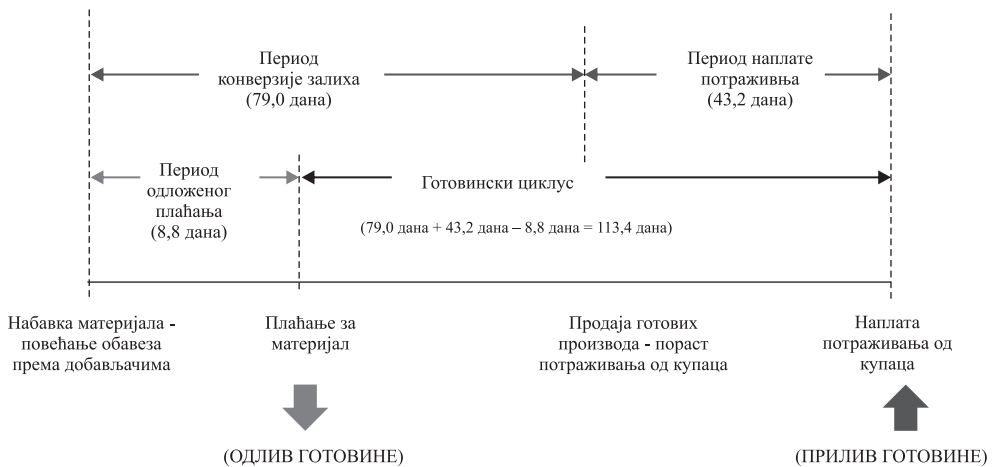
$$\text{Рацио обрта укупне имовине} = \frac{\text{Приход од продаје}}{\text{Укупна имовина}}$$

Приликом израчунавања рациа активности користе се просечне вредности залиха, потраживања од купаца, обавеза према добављачима и имовине како би веродостојније био приказан ток средстава током периода од годину дана. Будући да се за израчунавање ових рациа комбинују ставке из биланса успеха које представљају резултат једног обрачунског периода и ставке биланса стања које приказују тренутно стање, односно стање на дан, коришћење просечних вредности (сабере се почетно и завршно стање у билансу стања и подели са бројем два) је и из тих разлога бољи избор за финансијског аналитичара.

### **Готовински циклус**

Готовински циклус представља број дана који протекне од момента издавања новца за плаћање обавеза према добављачима до момента пријема новца, наплатом потраживања од купаца.

На готовински циклус утичу три елемента: просечан период плаћања обавеза према добављачима, просечан период везивања залиха и просечан период наплате потраживања од купаца.



Слика 1. Готовински циклус<sup>48</sup>

48 Besley, S., Brigham, E.F. (2015). *Пословне финансије CFIN*. Београд: Дата Статус, стр. 252.



Краћи готовински циклус значи и већи показатељ обрта готовине. Готовински циклус је краћи ако се обавезе према добављачима плаћају у што дужем периоду (добављачи кредитирају производњу), ако је производни циклус краћи, односно ако се смањује време везивања новца у залихе и ако је краће време наплате потраживања од купаца.

Међутим, предузеће мора бити опрезно приликом промене кредитне политике коју примењује према добављачима са једне стране и према купцима са друге стране. Пооштравањем кредитних стандарда, скраћује се рок наплате потраживања од купаца, али са друге стране постоји опасност од губитка купаца због ригорзне кредитне политике. Скраћење периода наплате потраживања може значити и увођење касе-сконта за плаћање робе у дисконтном периоду што представља трошак за предузеће. Скраћење периода наплата потраживања је оправдано све док су користи од убрзане наплате већи од трошкова који настану променом кредитне политике. Растезање обавеза према добављачима, такође, може да се спроводи само до одређене границе, јер добављачи могу престати са испоруком робе у наредном периоду и уговарањем пенала за пролонгирање плаћања. Смањење везивања новца у залихе је дозвољено само ако те не утиче на квалитет готових производа, што би се свакако негативно одразило на будућу продају предузећа.

### *Показатељи профитабилности*

Показатељи профитабилности мере способност прихода од продаје и имовине предузећа да остваре позитиван резултат пословања. Постоји више рачуна профитабилности, најважнији су следећи:

1. Маржа бруто профита
2. Маржа нето профита
3. Стопа приноса на имовину (РОА)
4. Стопа приноса на сопствени капитал (РОЕ)

**Маржа бруто профита** мери способност прихода од продаје да остваре бруто добит предузећа. Бруто добит представља разлику између прихода од продаје и трошка продатих производа.

$$\text{Маржа бруто профита} = \frac{\text{Бруто добит}}{\text{Приход од продаје}}$$

**Маржа нето профита** изражава остварену нето добит предузећа у односу на динар продаје. Нето добит представља резултат предузећа након подмирења свих трошкова, како пословних и финансијских расхода, тако и пореза на добит предузећа. Овај показатељ заправо представља профитабилност прихода од продаје.

$$\text{Маржа нето профита} = \frac{\text{Нето добит}}{\text{Приход од продаје}}$$

**Стопа приноса на имовину (РОА)** мери способност укупне имовине у стварању нето добити предузећа. Овај показатељ показује на који начин предузеће користи своју имовину, односно да ли рационално (уз виши коефицијент обрта) користи своју имовину и колика је профитабилност укупне имовине.

$$\text{Стопа приноса на имовину (РОА)} = \frac{\text{Нето добит}}{\text{Укупна имовина}}$$

**Стопа приноса на сопствени капитал (РОЕ)** мери успешност предузећа за његове акционаре, односно власнике. Овај показатељ приказује остварену нето добит у односу на уложени сопствени капитал.

$$\text{Радио рентабилности сопственог капитала (РОЕ)} = \frac{\text{Нето добит}}{\text{Сопствени капитал}}$$

Стопа приноса на имовину може се израчунати коришењем Ду Понтовог приступа, који је развијен 1919. године у Ду Понт компанији. Према овом приступу профитабилност укупне имовине предузећа зависи од профитабилности прихода од продаје и ефикасности употребе имовине предузећа. Профитабилност прихода од продаје изражавамо уз помоћ марже нето профита, а ефикасност употребе имовине уз помоћ коефицијента обрта укупне имовине.

$$\frac{\text{Нето добит}}{\text{Укупна имовина}} = \frac{\text{Нето добит}}{\text{Приход од продаје}} * \frac{\text{Приход од продаје}}{\text{Укупна имовина}}$$

Профитабилност сопственог капитала зависи од профитабилности укупне имовине и мултипликатора сопственог капитала. Мултипликатор сопственог капитала се добија дељењем укупне имовине и сопственог капитала. Будући да профитабилност укупне имовине представља умножак марже нето профита и коефицијента обрта укупне имовине, профитабилност сопственог капитала представља умножак марже нето профита, коефицијента обрта укупне имовине и мултипликатора сопственог капитала.

$$\frac{\text{Нето добит}}{\text{Сопствени капитал}} = \frac{\text{Нето добит}}{\text{Приход од продаје}} * \frac{\text{Приход од продаје}}{\text{Укупна имовина}} * \frac{\text{Укупна имовина}}{\text{Сопствени капитал}}$$

Маржа нето профита занемарује употребу имовине, док коефицијент обрта имовине занемарује профитабилност прихода од продаје. Применом Ду Понтовог приступа у израчунавању РОА добијамо јаснију слику о томе шта доприноси остваривању профитабилности предузећа, односно уколико постоји пад профитабилности, где је његов узрок – да ли предузеће ефикасно употребљава своју имовину и колико је способно да у односу на остварену продају генерише нето добит предузећа.

Употреба финансијских рачуна има и своја ограничења. Једноставно израчунавање рачуна без детаљне анализе извештаја који су основа за њихово израчунавање, анализе окружења и других нефинансијских информација, неће дати задовољавајуће резултате. Без поређења са рачуњима истог предузећа током

одређеног периода (анализа тренда), конкурентним предузећем, лидером у грани, или просеком привредне гране, финансијски рацији не дају никакве информације. Међутим, приликом екстерног поређења треба бити обазрив, јер постоје бројни фактори које треба узети у разматрање приликом поређења рациа: поређење са лидером у грани, различите рачуновдствене политике и процене, тумачење вредности рациа, утицај инфлације, комплексност пословања, креативно рачуноводство, нефинансијске информације.<sup>49</sup>

### 3. Процена ризика, вредности предузећа и мерила перформанси предузећа

#### 3.1 Пословни и финансијски ризик предузећа

Структура капитала представља комбинацију сопственог и туђег капитала коју предузеће користи у свом пословању. Одређивање структуре капитала предузећа зависи од великог броја информација које су доступне финансијском менаџеру. Врста делатности предузећа, структура средстава које предузеће користи, доступност извора финансирања, као и спремност менаџера да ризикује су неки од фактора који утичу на одабир структуре капитала предузећа.

Финансијски менаџер треба да тежи оној структури капитала која ће утицати на максимизирање вредности предузећа. Максимизирање вредности предузећа неодвојиво је од питања ризика употребе капитала.

Пословни ризик представља ризик остварења пословног добитка, као приноса на укупно уложени капитал, док финансијски ризик представља ризик остварења добитка из редовне активности (добитка пре опорезивања).

Табела 2. Показатељи добити и ризика предузећа

Ред. бр.	Позиција
1.	Приходи од продаје
2.	Варијабилни расходи
3.	<b>Маржа покрића (1-2)</b>
4.	Фиксни и претежно фиксни расходи
5.	Нето расходи финансирања
6.	<b>Пословни добитак (3-4)</b>
7.	<b>Добитак редовне активности (6-5)</b>
8.	Порез на добит

49 Пољашевић, Ј. (2017). Претпоставке уа квалитетну анализу финансијских извештаја и израду модела за предвиђање будућих перформанси привредних друштава, 21. *Међународни конгрес рачуновдствене и ревизорске професије Републике Српске: Улога рачуновдствене и ревизорске професије у креирању финансијског положаја пословних ентитета*, Бања Врућица, 20-22. септембар 2017. године, стр. 325-343.

9.	<b>Нето добитак (7-8)</b>
10.	<b>Пословни ризик (3/6)</b>
11.	<b>Финансијски ризик (6/7)</b>
12.	<b>Укупан ризик (3/7)</b>
13.	<b>Коефицијент марже покрића (3/1)</b>
14.	<b>Потребан пословни приход за остварење неутралног пословног добитка (4/13)</b>
15.	<b>Стопа еластичности остварења неутралног пословног добитка (1-14)/1x100</b>
16.	<b>Потребан пословни приход за остварење неутралног добитка редовне активности (4+5)/13</b>
17.	<b>Стопа еластичности остварења неутралног добитка редовне активности (1-16)/1x100</b>

Приходи од продаје спадају у пословне приходе и подразумевају приходе од продаје роба или продаје производа и услуга. Варијабилни расходи подразумевају трошкове сировина и материјала, директне трошкове рада, трошкове горива и енергије, трошкове производних услуга. Мењају се са променом обима производње. Маржа покрића се добија као разлика између прихода од продаје и варијабилних расхода. Расходи периода обухватају трошкове амортизације, резервисања и организације и фиксне трошкове продаје.

Нето расходи финансирања добијају се као разлика између расхода финансирања и финансијских прихода. Настају првенствено због употребе туђих извора финансирања, односно трошкова камате. У финансијске расходе спадају: расходи од камата и реализованих курсних разлика, расходи настали из односа било са повезаним правним лицима, било са правним лицима са узајамним учешћем или са другим правним лицима.

Порез на добитак предузећа обрачунава се у складу са Законом о порезу на добит. Пореска основица се утврђује са пореским билансом и пореском пријавом.

Пословни добитак представља разлику између марже покрића и расхода периода који чине амортизација и фиксни трошкови, али без камата. Добитак редовног пословања добијамо као разлику пословног добитка и нето расхода финансирања који заправо представљају камате. Нето добитак се добија као разлика добитка редовног пословања и пореза на добит. Пословни ризик мери за колико се промени пословни добитак при свакој промени марже покрића. Пословни ризик изражава се фактором пословног (оперативног) леверица који мери употребу фиксних трошкова пословања.

Пословни левериц настаје јер један део фиксних трошкова настају самим улагањем капитала, независно од обима производње. Типичан пример оваквих трошкова је амортизација, која мора да постоји без обзира на степен коришћења основних средстава, јер је век трајања основних средстава ограничен.

Ниво пословног леверица мери процентуалну промену пословног добитка у односу на процентуалну промену обима производње и продаје.

Финансијски ризик мери за колико се промени добитак из редовне активности при свакој промени пословног добитка. Финансијски ризик изражава се фактором финансијског леверица који мери употребу фиксних трошкова финансирања.

Финансијски левериц настаје због употребе туђег капитала предузећа. Финансијски левериц мери ризик изазван задуживањем предузећа.

Позајмљени капитал уложен у сталну имовину и трајна обртна средства не осцилира променом обима производње и продаје, па самим тим употреба фиксних трошкова финансирања утиче на остваривање нето добитка предузећа, без обзира на обим производње.

Будући да, прикупљени извори финансирања служе за подмирење потреба за краткорочним и дугорочним средствима, захтевана стопа приноса на укупно уложена средства требало би да је већа од фиксних трошкова финансирања како би дошло до максимизирања стопе приноса на сопствени капитал.

Уколико су новчани токови предузећа предвидиви, мала је вероватноћа одступања (дисперзије) остварених од очекиваних новчаних токова, па предузећа може да се изложи и већем финансијском ризику. Веома је важно предвидети способност предузећа да подмири фиксне трошкове финансирања из тока новца. Оруђа која се користе за процену способности предузећа поред анализе новчаног тока су и ратиа задужености, посебно ратиа каматног покрића.

Укупан ризик представља ризик остварења добитка из редовне активности уз уважавање свих трошкова који утичу на његово остваривање. Укупан ризик представља умножак пословног и финансијског ризика. Укупан ризик се изражава фактором укупног леверица који мери употребу фиксних трошкова пословања и фиксних трошкова финансирања. Ниво укупног леверица мери проценуталну промену добитка редовне активности у односу на проценуталну промену прихода од продаје (уз непромењен паритет продајних и набавних цена) или у односу на проценуталну промену марже покрића (уз промењен паритет продајних и набавних цена).

Анализа доње тачке рентабилности подразумева одређивање две тачке рентабилности: тачке неутралног пословног добитка и тачке неутралног добитка редовне активности.

- Тачка неутралног пословног добитка мери способност предузећа да својим оствареним приходима од продаје покрије расходе пословања. Будући да доња тачка рентабилитета представља једнакост прихода и расхода, тачка неутралног пословног добитка представља једнакост прихода од продаје и варјабилних и фиксних и претежно фиксних трошкова.
- Тачка неутралног добитка редовне активности мери способност предузећа да својим оствареним приходима од продаје покрије расходе пословања и расходе финансирања. Тачка неутралног добитка редовне

активности представља једнакост прихода од продаје и варијабилних расхода, фиксних и претежно фиксних трошкова и нето расхода финансирања.

Потребан пословни приход за остварење неутралног пословног добитка мери искоришћеност прихода од продаје за остварење неутралног пословног добитка, док стопа еластичности за остварење неутралног пословног добитка показује за колико пословни приход може да се смањи да би пословни добитак пао на нулу. За предузеће је боље да је искоришћеност прихода од продаје за остварење неутралног пословног добитка што мања, односно даља од 100, а стопа еластичности што већа како би била мања вероватноћа да предузеће оствари негативан резултат.

Потребан пословни приход за остварење неутралног добитка из редовне активности мери искоришћеност прихода од продаје за остварење неутралног добитка из редовне активности, док стопа еластичности за остварење неутралног добитка из редовне активности показује за колико пословни приход може да се смањи да би добитак из редовне активности пао на нулу. За предузеће је боље да је искоришћеност прихода од продаје за остварење неутралног добитка из редовне активности што мања, односно даља од 100%, а стопа еластичности што већа како би била мања вероватноћа да предузеће оствари негативан резултат.

### 3.2 Анализа фактора пословног и финансијског левериџа

На пословни и финансијски левериџ утиче велик број фактора. На пословни левериџ утиче промена прихода од продаје, варијабилних расхода и расхода периода. Фактори који утичу на маржу покрића (као разлику прихода од продаје и варијабилних расхода) су:<sup>50</sup>

1. висина обима производње и продаје, што је повезано са степеном искоришћености капацитета и за конкурентски положај производа на тржишту. Што је обим продаје при датим продајним и набавним ценама и датим физичким утрошцима варијабилних трошковима већи, биће већа маржа покрића, а тиме и нижи фактор ризика и обрнуто;
2. висина продајне цене, која зависи од квалитета производа и његовог тржишног положаја, јер што је продајна цена виша, биће виша маржа покрића, а с тим и нижи фактор ризика и обрнуто;
3. висина физичког утрошака сировине, материјала, енергије, услуга и директног рада по јединици директног материјала, јер што је мањи физички утрошак, при датим набавним ценама и платама, биће мањи варијабилни расходи, а виша маржа покрића и тиме нижи фактор ризика и обрнуто;

<sup>50</sup> Родић, Ј., Андрић, М., Вукелић, Г., Вуковић, Б. (2017) *Анализа финансијских извештаја*. Суботица: Економски факултет у Суботици, стр. 206.

4. висина улагања у основна средства, што је повезано са висином набавне цене основног средства и дужином активизационог периода, јер што је улагање у основна средства мање биће мањи фиксни расходи по основу амортизације, а тиме већи пословни резултат и нижи фактор пословног ризика.
5. висина других финансијских трошкова, је повезана са рационалношћу организације свих функција у предузећу, јер што су други фиксни трошкови нижи биће виши пословни резултат, а тиме и нижи фактор финансијског леверица и обрнуто.

Фактори који утичу на висину расхода периода су:<sup>51</sup>

1. висина улагања у основна средства, што је повезано са врстом делатности предузећа, висином набавних цена основних средстава и дужином активизационог периода, јер што делатност, односно, технологија производње захтева мања улагања у основна средства, што су набавне цене основних средстава ниже, што је активизациони период краћи, биће мања улагања у основна средства, а тиме и амортизација, односно расходи периода по основу амортизације и обрнуто;
2. висина трошкова организације, што је повезано са рационалношћу организације свих функција предузећа, јер што су трошкови организације нижи, биће мањи расходи периода по том основу и обрнуто;
3. висина трошкова продаје, јер што су трошкови продаје нижи, биће мањи расходи периода по том основу и обрнуто;
4. висина трошкова држања и осигурања уложених средстава, што је повезано са висином улагања у основна средства и рационалношћу управљања обртним средствима у смислу смањења обртних средстава путем смањења броја дана везивања, јер што су улагања у основна и обртна средства мања, биће трошкови држања и осигурања нижи, а тиме и расходи периода по том основу и обрнуто;
5. величина капацитета којим се остварује неутралан пословни резултат у односу на укупан капацитет. Наиме, при пројектовању и изградњи капацитета што је год више постигнуто да се с мањим обимом производње постигне неутралан пословни резултат, што тачка покрића расхода периода лежи ближе координатном почетку на графичком приказу доње тачке рентабилности, утолико је виша стопа еластичности остварења неутралног пословног добитка и утолико је мањи ризик остварења у експлоатацији позитивног пословног добитка и обрнуто.

Фактори који утичу на висину финансијског леверица су сви они фактори који утичу на пословну добит али и фактори који утичу на нето расходе финансирања.

<sup>51</sup> Родић, Ј., Филиповић, М. (2011). *Пословне финансије*. Београд: Београдска пословна школа, Висока школа струковних студија, стр.322



На нето расходе финансирања утичу следећи фактори:<sup>52</sup>

1. висина позајмљених извора финансирања, на које се плаћа камата, односно накнада, што је повезано са висином сопственог капитала и висином сопствених извора, на које се, при коришћењу у границама рока расположивости плаћа камата; при датој активи, што је сопствени капитал нижи, позајмљени извори на које се плаћа камата биће виши а тиме ће бити већи расходи по основу финансирања и обрнуто;
2. висина каматне стопе, при датим позајмљеним изворима финансирања на које се плаћа камата, расходи финансирања ће бити већи што је виша каматна стопа и обрнуто;
3. висина уложених средстава у активу, што је повезано са висином набавне цене основних средстава, залиха материјала и трговачке робе, методом обрачуна амортизације, методом обрачуна утрошака материјала. При датом сопственом капиталу и датим спонтаним изворима више уложених средстава у активу захтева и веће позајмљене изворе на које се плаћа камата, а то значи да ће бити и расходи финансирања већи и обрнуто;
4. висина пласираних средстава у виду финансијских и робних кредита, што је повезано са финансијским положајем и положајем на набавном и продајном тржишту, при датој каматној стопи на пласмане, виши пласмани обезбеђују веће приходе од финансирања, а тиме мање нето расходе финансирања и обрнуто; и
5. висина каматне стопе на пласмане, при датим пласманима, виша каматна стопа обезбеђује веће приходе од финансирања и мање нето расходе финансирања и обрнуто.

Два предузећа могу да имају исти фактор укупног леверица, али да је његова структура различита. Једно предузеће може да има већи фактор пословног леверица, а низак фактор финансијског леверица, док друго предузеће може да има низак фактор пословног леверица, а висок фактор финансијског леверица. Предузећа код којих је структура средстава више померена ка основним средствима имају и веће расходе периода, а самим тим и већу осетљивост пословног добитка. Посебно капитално интензивна предузећа се одликују високим учешћем фиксних трошкова, код којих мале осцилације у обиму продаје доводе до високих промена пословног добитка, управо због учешћа фиксних трошкова. Таква предузећа се чешће опредељују за финансирање дугорочно везаних средстава сопствених капиталом. Обрнуто, предузећа која имају високо учешће обртних средстава, имају високе коефицијенте обрта, тј. уновчавања средстава, самим тим могу да се изложе и већем ризику од задуживања и имају висок финансијски левериц.

<sup>52</sup> Родић, Ј., Андрић, М., Вукелић, Г., Вуковић, Б. (2017). *Анализа финансијских извештаја*. Суботица: Економски факултет у Суботици, стр. 207.



### 3.3 Процена вредности предузећа

Као што је већ истакнуто, вредност предузећа одређује се преко четири фактора: (1) способности предузећа да генерише новчани ток по основу изабраних инвестиција, (2) дисконтном стопом путем које се очекивани приноси изабраних инвестиција свде на садашњу вредност, (3) временским периодом настанка тих новчаних токова, (4) трошком капитала као минималном захтеваном стопом приноса.<sup>53</sup>

Најчешће коришћена метода која се користи при процени вредности предузећа је метода дисконтованих новчаних токова за инвеститоре. Применом методе дисконтованих новчаних токова, предузеће прво процењује будуће слободне новчане токове које очекује да ће остварити у наредном периоду. Слободни новчани токови добијају се када се од слободних новчаних токова из пословних активности одбију планирана капитална улагања предузећа умањена за амортизацију и улагања у обртни капитал предузећа.

Слободни новчани ток према предузећу може се приказати на следећи начин:

$$\begin{aligned} & \text{Добит пре одбитка камта и пореза (1-пореска стопа)} \\ & - (\text{капитални расходи-амортизација}) \\ & - \text{промена неновчаног обртног капитала} \\ & = \text{Слободни новчани ток према предузећу} \end{aligned}$$

Нето капитални расходи (разлика између капиталних расхода и амортизације) и повећање неновчаног обртног капитала представљају реинвестицију предузећа која обезбеђује садашњи или будући раст предузећа.

Стога, слободни новчани ток предузећа може се исказати и на други начин, коришћењем стопе реинвестирања предузећа:<sup>54</sup>

Слободни новчани ток према предузећу = Добит пре одбитка камата и пореза (1-пореска стопа) (1-стопа реинвестирања)

Друга детерминанта коју је потребно израчунати јесте очекивана стопа раста приноса. Очекивани раст предузећа представља функцију стопе реинвестирања предузећа и приноса на капитал, који мери квалитет реинвестирања у фиксни и обртни капитал:<sup>55</sup>

Очекивани раст = Стопа реинвестирања\*принос на капитал

$$\text{Принос на капитал} = \frac{\text{Добит пре одбитка камата и пореза (1-пореска стопа)}}{\text{инвестирани капитал}}$$

53 Опширније видети: Damodaran, A. (2005). *Корпоративне финансије – теорија и пракса*. Београд: Модус – Центар за статистичка истраживања и прогнозе, стр. 750.

54 Damodaran, A. (2005). *Корпоративне финансије – теорија и пракса*. Београд: Модус – Центар за статистичка истраживања и прогнозе, стр. 751.

55 Damodaran, A. (2005). *Корпоративне финансије – теорија и пракса*. Београд: Модус – Центар за статистичка истраживања и прогнозе, стр. 750.

$$\text{Стопа реинвестирања} = \frac{\text{Капитална потрошња} - \text{Амортизација} \pm \Delta \text{ Неновчани обртни капитал}}{\text{Добит пре одбитка камата и пореза (1-пореска стопа)}}$$

Дисконтна стопа код процене вредности предузећа, најчешће представља пондерисану просечну цену капитала.

Пондерисана просечна цена капитала се израчунава када се одговарајући трошак акцијског капитала помножи са учешћем акцијског капитала у укупном капиталу циљног предузећа и затим тај производ сабере са вредношћу производа трошка дуга са учешћем дуга у укупном капиталу предузећа.

Трошак дуга представља пондерисану каматну стопу свих кредитних извора које користи предузеће. Каматна стопа као цена позајмљеног капитала умањује се за износ пореске стопе предузећа, јер камата представља финансијски расход који се обрачунава пре обрачуна пореза.

Захтевана стопа приноса на акције најчешће се израчунава према моделу САРМ (*Capital Asset Pricing Model*). Модел равнотежног вредновања капитала дакле мери изложеност предузећа тржишном (системском) ризику. Према овом моделу, тржиште неће наградити инвеститоре за излагање несистемском ризику, јер се исти може избећи, тј. диверзификовати.

Несистемски ризик је специфичан само за једно предузеће, или за мали број предузећа. Несистемски ризик настаје приликом слабе процене пројектованог ризика неког предузећа, због услова конкуренције само у једној грани, временских услова, и услова специфичних само за то предузеће.

Тржишни (системски) ризик је изазван променом девизног курса, политичког ризика, каматне стопе, инфлације и утиче на сва предузећа. Његов утицај може бити различит, односно, различитог нивоа у зависности да ли су предузећа цикличног односно сезонског карактера, и да ли послују на међународном тржишту.

Бета коефицијент ( $\beta$ ) представља меру системског ризика који се не може диверзификовати. Бета мери осетљивост приноса хартија од вредности (акција) у односу на принос целокупног тржишта. Принос целокупног тржишта мери се помоћу берзанског индекса. Берзански индекс је пондерисан тржишном капитализацијом групе акција и зато се користи као мера за укупне тржишне перформансе.

Очекивани принос на акције неког предузећа на основу САРМ модела израчунава се на следећи начин:<sup>56</sup>

Очекивани принос = неризична стопа приноса +  $\beta$  (тржишна стопа приноса – неризична стопа приноса)

$$R_i = R_{rf} + \beta_i (R_m - R_{rf})$$

<sup>56</sup> Van Horne, J. Wachowicz, J. (2007). *Основи финансијског менаџмента*. Дата статус Београд, стр. 107.

Где је:

$R_i$  = стопа приноса на акције

$R_{rf}$  = неризична стопа

$R_m$  = стопа приноса тржишног портфолиа

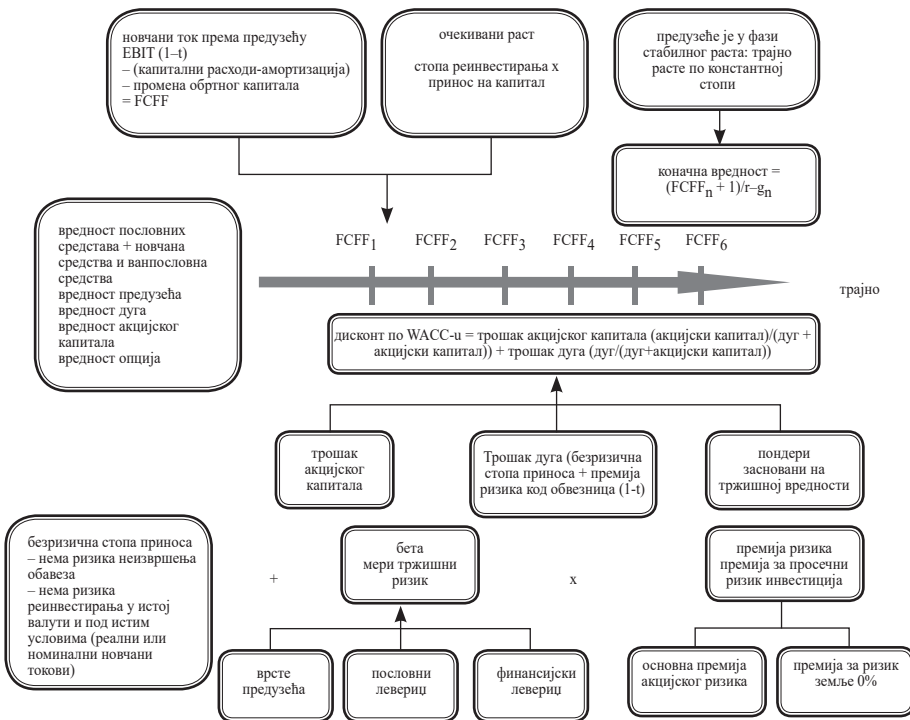
$R_m - R_{rf}$  = премија за ризик

$\beta$  = бета коефицијент

Процена будућих очекиваних новчаних токова не може се вршити неограничено. Према моделу дисконтованих новчаних токова након одређеног периода, предузеће улази у фазу стабилног раста и очекивани новчани ток након тог периода требало би да расте по стабилној стопи раста ( $\gamma$ ). Ово ограничење временског трајања омогућава израчунавање коначне вредности предузећа.

Коначна вредност предузећа израчунава се на следећи начин:<sup>57</sup>

Слободни новчани ток предузећа<sub>n+1</sub>  
(Трошак капитала-стабилна стопа раста)



Слика 2. Процена коначне вредности предузећа<sup>58</sup>

57 Damodaran, A. (2005). *Корпоративне финансије – теорија и пракса*. Београд: Модус – Центар за статистичка истраживања и прогнозе, стр. 750.

58 Damodaran, A. (2005). *Корпоративне финансије – теорија и пракса*. Београд: Модус – Центар за статистичка истраживања и прогнозе, стр. 769.

### 3.4 Мерила перформанси предузећа

Перформансе предузећа би требале да су у директној вези са постављеним циљевима предузећа. Мерила перформанси се користе како би се мерили резултати у постизању дефинисаних циљева, као и пратила одступања остварених у односу на планиране резултате.

Иако се у литератури помиње велики број критеријума за поделу мерила перформанси, пратећи њихов историјски развој, издвајају се следећа мерила перформанси: мерила заснована на добитку, мерила профитабилности и мерила вредности.<sup>59</sup>

У мерила заснована на добитку убрајају се све категорије добитка, а посебно: добит пре одбитка камата и пореза, добит пре одбитка камата, пореза и амортизације, добит по акцији. У мерила профитабилности убрајају се: стопа приноса на укупну имовину, стопа приноса на сопствени капитал. У вредносна мерила перформанси убрајају се: однос цене и зараде, економска додатна вредност, додатна тржишна вредност, додатна вредност за акционаре.

ЕБИТ (earnings before interest and taxes) као добит пре одбитка камата и пореза. ЕБИТ представља разлику између прихода од продаје и укупних расхода из пословне активности (варјабилних и фиксних), али пре покрића финансијских расхода и обавезних издавања према држави, кроз порезе.

ЕБИТДА (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) као добит пре одбитка камата, пореза, депресијације и амортизације. Заправо ЕБИТДА представља ЕБИТ увећан за износ амортизације. Амортизација се у пореском законодавству третира као пореска олакшица јер умањује добит за опорезивање. Примена дегресивне методе амортизације још више утиче на повећање ове олакшице у првим година отписа основних средстава.

EPS (earnings per share) као нето добит по акцији. EPS се добија када се остварена нето добит подели са бројем емитованих акција и означава принос који припада власницима акционарског капитала, након подмирења обавеза према повериоцима.

ROE (return on equity) представља стопу приноса на сопствени капитал. Представља однос нето добити и сопственог капитала. ROE мери профитабилност властитог капитала, при чему су искључене све обавезе и дуговања предузећа.

ROA (return on assets) представља стопу приноса на укупна средства. Израчунава се као однос нето добити и укупне активе. Ова стопа профитабилности мери ефикасност предузећа у стварању профита на основу постојеће имовине.

59 Тодоровић, М. (2010). *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, стр. 50.

P/E (price to earnings) представља однос тржишне цене по акцији и зараде по акцији. Ова метода заправо представља мултипликатор промене тржишне цене акције. Тржишна цена акције се добија када се принос по акцији (EPS) помножи са овим коефицијентом (P/E). Коефицијент P/E представља ризик пословања предузећа, где низак P/E рацио репрезентује висок ризик улагања у предузеће, док висок P/E рацио означава раст поверења улагања у предузеће.

MVA (market value added) је развила консултантска кућа Stern Stewart & Co.<sup>60</sup> Концепт MVA представља разлику између тржишне вредности предузећа и износа инвестираног капитала у предузеће.

Тржишна вредност предузећа обухвата тржишну вредност акцијског капитала и кредита у предузећу. Инвестирани капитал представља збир капитала који је обезбеђен од стране инвеститиора и кредитора предузећа.

Alfer Rappaport, професор Northwestern Универзитета из Иноиса, развио је концепт SVA (shareholder value added) који представља додатну вредност за акционаре и подразумева меру промене вредности за акционаре у одређеном времену. Овај концепт приказује како се мења додатна вредност за акционаре у току одређеног временског периода, најчешће годину дана. На основу овога се може закључити, концепт SVA упоређује вредност коју су акционари остварили на крају и на почетку године. То даље указује, уколико је вредност на крају године већа од вредности на почетку године концепт SVA је позитиван.

Укупна вредност предузећа састоји се из:<sup>61</sup>

- Садашње вредности будућих слободних новчаних токова у периоду пројекције (дисконтованих уз употребу просечне пондерисане цене капитала).
- Садашње вредности резидуалне вредности предузећа (репрезента слободних новчаних токова након периода пројекције) и
- Текуће вредности готовине, утрживих хартија од вредности и других инвестиција предузећа које могу бити конвертоване у готовину.

EVA (economic value added) је развила консултантска кућа Stern Stewart & Co и овај концепт представља додатну економску вредност. Овај концепт је настао због бројних критика упућених на Рappaportov, концепт SVA. Основна замерка концепта додатне вредности за акционаре је присутан субјективизам код коришћења методе дисконтованих новчаних токова. Концепт EVA предлаже прилагођавање економског добитка (који уважава укупне трошкове капитала) и инвестираног капитала. Прилагођавања се односе на уважавање рачуноводствених третмана појединих позиција активе која утичу на новчани ток предузећа и уважавање разлике између књиговодствене и тржишне вредности. Концепт EVA обухвата израчунавање три елемента: приноса на капитал по

60 Pettit, J, (2000). *EVA & Strategy*. Evaluation Stern Stewart & Co Research, New York.

61 Тодоровић, М. (2010). *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, стр. 64.

основу инвестиција, трошка капитала тих инвестиција и капитала уложеног у те инвестиције. Додата економска вредност за акционаре EVA представља износ зарада који припада акционарима предузећа након покрића трошка капитала. Односно, концепт EVA настаје уколико предузеће оствари стопу приноса на укупни уложени капитал већу од цене капитала која представља минималну захтевану стопу приноса. Оно што истиче у први план употребу концепта EVA јесте чињеница, да ни сопствени капитал није бесплатан, тако да у укупне трошкове капитала треба укључити и опортунитетне трошкове употребе сопственог капитала. Само у случајевима ако укупни капитал одбаци стопу приноса већу од укупног трошка капитала, тада се остварује додатна вредност за акционаре.

## 4. Извори финансирања предузећа

Развој сектора малих и средњих предузећа, као и великих предузећа је од пресудне важности за сваку привреду. Финансирање предузећа се заснива на употреби интерних и екстерних извора финансирања. Интерни извори су сопствена новчана средства и средства од нераспоређене добити. Екстерно финансирање може бити путем кредита, лизинга, факторинга, емисија хартија од вредности, као и улагања од стране различитих инвестиционих фондова, државних фондова и банака и сл.

Који извор финансирања ће предузеће користити у великој мери одређује фаза животног циклуса у којој се предузеће налази, као и величина самог предузећа. Свакако да је након оснивања предузећа или на почетку животног циклуса мањи број извора финансирања која су му доступна. Банке не желе да кредитирају предузећа која немају колатерал и кредитну историју. Кредитна способност им је мала, што их чини веома ризичним за банке. У каснијим фазама животног циклуса предузеће ће се лакше задужити код банака, али ће лакше привући и друге потенцијалне инвеститоре.

Извори финансирања предузећа могу бити:

- Самофинансирање,
- Кредити,
- Лизинг,
- Факторинг,
- Хартије од вредности,
- Инвестициони фондови и
- Држава и државне институције.

**Самофинансирање** се користи код оснивања предузећа и у почетним фазама живота предузећа. Подразумева финансирање из сопствених средстава јер је на почетку предузетнику веома тешко да добије банкарски кредит. Новчана средства се набављају од сопствених прихода, штедње, продаје имовине и др. Предност самофинансирања је у томе што нема дуга, односно нема камате,

провизија, меница, гаранција и др. Неретко у пракси власник предузећа сав приход од пословања улаже у посао (тзв. Bootstrapping), затим смањује трошкова пословања, ради и додатни посао и др.<sup>62</sup> Такође, под самофинансирањем се подразумевају и интерно генерисани извори средстава предузећа (нераспоређена добит).

## 4.1 Кредити

Кредити подразумевају позајмљивање новчаних средстава уз обавезу враћања главнице дуга и камате. Кредит одражава дужничко - поверилачки однос између банке и клијента и дефинише се уговором о кредиту којим се одређују услови коришћења новчаних средстава. У складу са Законом о облигационим односима (Члан 1065) уговором о кредиту банка се обавезује да кориснику кредита стави на располагање одређени износ новчаних средстава, на одређено или неодређено време, за неку намену или без утврђене намене, а корисник се обавезује да банци плаћа уговорену камату и добијени износ новца врати у време и на начин како је утврђено уговором.

Велика предузећа користе банкарске кредите, али проблем кредитирања може да се јави код малих и средњих предузећа (МСП). Кредитирање МСП није профитабилно за банке због израженог ризика повраћаја средстава, високих административних и трошкова обраде захтева, а МСП обично немају адекватну књиговодствену евиденцију, финансијске извештаје и бизнис планове.<sup>63</sup> Проблем малих и средњих предузећа је колатерал и недостатак података о пословним активностима. Посебан проблем је кредитирање предузећа из сектора пољопривреде због сезонске природе посла. Наиме, новчани ток предузећа из агросектора је сезонског карактера и зарада се остварује у одређеном делу године.

Клијент, уколико жели да добије банкарски кредит, мора поднети **захтев за добијање кредита**. Након анализе банка кредит може одобрити или одбити захтев. Банке имају правила по којима одобравају кредите клијентима. **Кредитна способност** је веома важна за одобравање кредита.<sup>64</sup> Тражилац кредита треба да докаже своју кредитну способност односно, способност да врати позајмљена новчана средства. Кредите могу добити предузећа која имају адекватну залогу, позитиван новчани ток, бизнис план, добру историју плаћања претходних дугова, затим предузећа која нису презадужена и др.

Кредити које банке одобравају предузећима могу бити краткорочни и дуго-рочни кредити, а најчешћи су:

62 Мировић, В., Андрашић, Ј., Пјанић, М., Калаш, Б., Андрашић, С., Мијић, К., Вуковић, Б. (2017). *Приручник за радњу предузетничтва у туризму Војводине*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 49.

63 Ерић, Д., Бераха, И., Ђурићин, С., Кеџман, Н., Јакишић, Б., (2012). *Финансирање малих и средњих предузећа у Србији*. Београд: Привредна комора Србије. стр. 92.

64 Банка утврђује кредитну способност тражиоца кредита, али и јемаца.



- Кредит за отпочињање посла,
- Кредит за обртна средства,
- Овердрафт кредит,
- Кредит покривен депозитом,
- Инвестициони кредит - куповина опреме, машина, возила, куповина или изградња пословног простора
- Кредит за рефинансирање обавеза и кредита у другим банкама и др.

Кредити могу бити краткорочни и дугорочни, динарски кредити, кредити индексирани у страној валути и девизни кредити.

*Краткорочни кредити* се одобравају за финансирање текуће ликвидности, обртних средстава, извоза, рефинансирања обавеза и кредита код других банака и остале намене. Кредити се одобравају, са роком отплате до 12 месеци. Овердрафт кредит је заправо дозвољено прекорачење по текућем рачуну које се одобрава за финансирање текуће ликвидности и обртних средстава, у динарима, на рок до 12 месеци.

*Дугорочни кредити* се одобравају на дужи временски рок од 5, 10 или више година. Имају варијабилну каматну стопу, која се састоји из марже банке и референтне каматне стопе (EURIBOR, LIBOR, BELIBOR и сл.). Користе се за инвестирање и дугорочне потребе предузећа. На пример инвестициони кредит се за користи куповину опреме, машина, возила, куповину или изградња пословног простора и сл.

*Динарски кредит* се одобрава и отплаћује у динарима. *Динарски кредит индексиран у страној валути* се такође отплаћује у динарима, односно у динарској противвредности по курсу који важи на дан плаћања рате кредита. Банке могу домаћем правном лицу и предузетнику одобрити и девизни кредит за плаћање увоза робе и услуга из иностранства.

*Кредит покривен 100% депозитом* је кредит код којег клијент добија кредит, али мора да уплати на рачун код банке исти новчани износ. Након отплате кредита банка му враћа целокупни износ депозита плус камату. Ово су за банку најсигурнији кредити, а клијент по правилу добија повољнију камату за кредит.

Банке траже обезбеђење кредита јер се суочавају са кредитним ризиком (credit default risk). Кредитни ризик је ризик да корисник кредита неће моћи да изврши обавезе према повериоцу, у овом случају према банци која му је одобрила кредит. Инструменти обезбеђења кредита које банке траже од корисника кредита су: бланко меница, хипотека на непокретности (кућа, пољопривредно и грађевинско земљиште и др.), залога на покретне ствари (механизација, превозна средства, хартије од вредности и сл.), полиса осигурања, наменски орочени депозит, јемци, итд.<sup>65</sup>

65 Пушкарић, А., Мирковић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине, стр. 33.



Такође могу се користити и следећи облици заштите од кредитног ризика:<sup>66</sup>

1. Захтев за високим учешћем у кредиту,
2. Неопходан колатерал,
3. Гаранције, да ће гарантор надокнадити износ кредита,
4. Осигурање колатерала,
5. Осигурање живота предузетника који води предузеће (Key-man life insurance) без којег компанија не може да послује;
6. Захтев да се редовно плаћа порез, провизије, лиценце. Неплаћање може довести до заплене имовине предузећа од стране поверилаца;
7. Обезбеђивање финансијских информација о зајмопримцу и гаранту, при чему се зајмопримац слаже да подноси финансијске извештаје банци током трајања уговора о кредиту,
8. Спречавање корисника кредита да предузима одређене акције без претходног одобрења од стране банке, као што су: измена у менаџмент тиму, задуживање, дистрибуција дивиденди итд.

Доношењем Закона о преджетвеном финансирању, омогућено је пољопривредницима да лакше дођу до финансијских средстава користећи као залог будући род. Дакле, залога за кредит је пољопривредна производња која ће настати у будућем периоду. Закон ће у значајној мери олакшати позајмљивање средстава, јер ће пољопривредници добити новчана средства данас, а залога за обезбеђење позајмице користити будућу пољопривредну производњу. Уговори о прежетвеном финансирању биће заведени код Агенције за привредне регистре, у циљу спречавања малверзација. Такође и робни запис омогућава коришћење ускладиштеног рода као средства финансирања јер и робни запис може бити колатарал за кредит.<sup>67</sup>

Рок доспећа кредита је веома важан. Почетак отплате рата кредита треба да буде усклађен с периодом када корисник кредита остварује новчани прилив. У супротном, неће имати средстава да исплати рате кредита. Грејс период омогућава да се приливи средстава усагласе са планом отплате кредита. Банке наплаћују камату и током грејс периода.

Високи трошкови кредита настају не само због главнице и камате, већ и због гаранције, хипотеке, банкарских провизија, обрада кредитног захтева, извештај кредитног бироа, трошкови полисе осигурања и др. Зато је и ефективна каматна стопа већа од номиналне и представља стварну цену кредита.

Пољопривредна предузећа немају адекватну кредитну способност па их банке нерадо кредитирају, односно сматрају их ризичним корисницима кредита. Бан-

66 Cusmano, L., Thompson, J. (2012). *Alternative Financing Instruments for SMEs and entrepreneurs: The case of Mezzanine Finance*. OECD, pg. 17. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/3709429e-en.pdf?expires=1555758395&id=id&accname=guest&checksum=3044419250960716D554AD4A49DEA4FD>

67 Пушкарић, А., Мировић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 33.

карски кредити за пољопривреду су доминантно кредити са краћим роком доспећа (72% свих кредита су са роком до 3 године или мање). Такође, банке су примарно окренуте ка великим предузећима из агробизниса. Већина кредита су индексирани у еврима (62%) упркос чињеници да је већина домаће пољопривредне производње намењена домаћем тржишту и плаћа се у динарима (приближно 78%). Банке су активније у кредитирању пољопривреде у Војводини и нису спремне да креирају кредите према потребама клијената.<sup>68</sup>

## 4.2 Микрофинансијске институције

Микрофинансијске институције (microfinance institutions – MFIs) у свету одобравају кредите и значајне су јер доприносе samozapošljavanju и креирању нових радних места. Микрофинансијске институције имају једноставнију процедуру за одобравање кредита, при чему кредите могу добити и незапослена лица, маргинализоване групе и др. Прикупљају новчана средства од појединаца и институција, на основу којих одобравају кредите. Микро кредити су често скројени према потребама клијената. У Србији послују микрофинансијске институције али не одобравају кредите (Микро развој д.о.о., Агроинвест). Тражилац кредита добија кредит од банке, а микрофинансијска институција је посредник.<sup>69</sup>

Порфолио микрофинансијских институција у Србији је око 16 милиона евра и имају 16.500 корисника. Микрокредитирање се углавном састоји од зајмова за предузетнике и пољопривредну производњу у распону од 300 до 3.000 еура, уз просечан износ кредита од 900 до 1.100 еура.<sup>70</sup>

### *Кредитне линије и гаранције АП Војводине*

Финансијску подршку развоју пољопривреде у АП Војводини пружају:

1. Гаранцијски фонд АП Војводине,
2. Покрајински фонд за развој пољопривреде,
3. Покрајински секретаријат за развој пољопривреде, водопривреду и шумарство,
4. Покрајински секретаријат за регионални развој, међурегионалну сарадњу и локалну самоуправу.

68 USAID (15 January 2013). Agricultural Finance In Serbia – Status And Recommendations.pg.4. [http://www.bep.rs/baza\\_znanja/documents/commodity-exchange/Agricultural%20Finance%20in%20Serbia.pdf](http://www.bep.rs/baza_znanja/documents/commodity-exchange/Agricultural%20Finance%20in%20Serbia.pdf)

69 Мировић, В., Андрашић, Ј., Пјанић, М., Калаш, Б., Андрашић, С., Мијић, К., Вуковић, Б. (2017.) *Приручник за развој предузетништва у туризму Војводине*. Нови Сад. Туристичка организација Војводине. стр.59.

70 USAID (15 January 2013). Agricultural Finance In Serbia – Status And Recommendations.pg.4. [http://www.bep.rs/baza\\_znanja/documents/commodity-exchange/Agricultural%20Finance%20in%20Serbia.pdf](http://www.bep.rs/baza_znanja/documents/commodity-exchange/Agricultural%20Finance%20in%20Serbia.pdf)

Гаранцијски фонд АП Војводине обезбеђује кредитне линије банака за МСП и земљорадничким задругама чије је пословно седиште на територији АП Војводине. Кредити су намењени за набавку механизације (комбајни, трактори, друге самоходне машине прикључне пољопривредне машине), затим за набавку матичног стада, вишегодишњих засада воћа и винограда (саднице и пратећа опрема), опрема из области производње и складиштења житарица, индустријског, лековитог, ароматичног и зачинског биља, воћа, поврћа, украсног биља, као и опрема за мобилне сушаре, опрема за наводњавање, опрема за заштиту од елементарних непогода, опрема за сточарску производњу, опрема за пчеларску производњу и опрема за подизање енергетске ефикасности у пољопривредној производњи. Фонд даје гаранције банкама као средство обезбеђења уредног враћања банкарских кредита. На овај начин Фонд олакшава предузећима да добију кредите банака јер даје гаранцију и смањује кредитни ризик за банке.<sup>71</sup>

Актуелни су следећи конкурси Гаранцијског фонда АП Војводине:<sup>72</sup>

1. Конкурс за одобравање гаранција за обезбеђење дугорочних кредита за набавку нове пољопривредне механизације и опреме (износ одобреног кредита: од минимално 3.000,00 ЕУР до максимално 150.000,00 ЕУР, рок отплате кредита: до 10 година);
2. Конкурс за одобравање гаранција за обезбеђење дугорочних кредита за куповину пољопривредног земљишта (износ одобреног кредита: од минимално 5.000,00 ЕУР до максимално 200.000,00 ЕУР, рок отплате кредита: до 15 година);
3. Конкурс за одобравање гаранција за обезбеђење кредита намењених финансирању набавке нове опреме микро, малим и средњим привредним друштвима, предузетницима, земљорадничким задругама и регистрованим пољопривредним газдинствима (износ одобреног кредита од минимално 3.000,00 ЕУР до максимално 350.000,00 ЕУР, рок отплате кредита: до 10 година);
4. Конкурс за одобрење гаранција за обезбеђење кредита намењених финансирању набавке репроматеријала у пољопривреди (износ кредита: од минимално 3.000,00 ЕУР и максимално 100.000,00 ЕУР или од минимално 300.000,00 РСД и максимално 12.000.000,00 РСД, рок отплате кредита: до 36 месеци).
5. Конкурс за одобрење гаранција за обезбеђење кредита намењених финансирању инвестиција у пољопривреди у оквиру ИПАРД програма (износ кредита: од минимално 10.000,00 ЕУР до максимално 250.000,00 ЕУР, рок отплате кредита: до 10 година). Итд.

71 Гаранцијски фонд АП Војводине. <http://garfond.rs/>

72 Видети шире на сајту Гаранцијског фонда АПВ. <http://garfond.rs/> (17.01.2019.)

Покрајински фонд за развој пољопривреде нуди:<sup>73</sup>

1. Кредите за набавку нове пољопривредне механизације (погонске, прикључне) у пољопривреди;
2. Кредите за набавку нових система и опреме за наводњавање и бушење бунара;
3. Кредите за набавку опреме за сточарске фарме;
4. Кредите за набавку пчелињих ројева, кошница и опреме за пчеларство;
5. Кредите за набавку нових заштићених башта (пластеници, стакленици) и опреме у њима;
6. Кредите за набавку нових система противградних мрежа у вишегодишњим засадима воћа и винограда;
7. Кредите за изградњу објеката и набавку опреме намењене складиштењу житарица, воћа и поврћа (силоса, подних складишта, хладњача);
8. Кредите за набавку квалитетне телади и прасади за тов;
9. Кредите за набавку квалитетних приплодних грла у говедарству, овчарству, козарству и свињарству;
10. Кредите за подизање вишегодишњих засада воћа и винограда;

Покрајински секретаријат за регионални развој, међурегионалну сарадњу и локалну самоуправу нуди средства за куповина опреме и система за прецизну пољопривреду и опреме за прерађивачке капацитете неопходне за реализацију инвестиционог пројекта, чија нето набавна вредност не може бити нижа од 2.000.000,00 динара без урачунатог ПДВ-а, зависних трошкова набавке, трошкова монтаже, пуштања у рад, трошкова обуке за коришћење, трошкова царинења и других зависних трошкова.<sup>74</sup>

### 4.3 Финансијски лизинг

Лизинг је веома значајан извор финансирања за предузећа јер не захтева колатерал нити постојање кредитне историје. Једноставнија процедура у односу на банкарски кредит чини лизинг веома атрактивним. Предност лизинга је што нема обезбеђења у виду хипотеке, већ залог представља набављени предмет лизинга. Лизинг омогућава правним и физичким лицима да дођу до жељеног предмета, да га користе одређени временски период иако није у њиховом власништву. Предмет лизинга могу бити покретне (опрема, постројења, возила, машине и сл.) и непокретне ствари (пословни и стамбени простор и др).

Давалац лизинга са примаоцем лизинга закључује уговор којим на примаоца лизинга преноси право коришћења предмета лизинга на уговорено време. У зависности од уговора корисник лизинга може на крају постати власник предмета лизинга.<sup>75</sup>

<sup>73</sup> Покрајински фонд за развој пољопривреде. <http://www.fondpolj.vojvodina.gov.rs/> (17.03.2019.)

<sup>74</sup> Видети шире на сајту секретаријата <http://www.vojvodina.gov.rs/>

<sup>75</sup> Финансијски лизинг омогућава куповину предмета лизинга, док оперативни лизинг омо-

Према Закону о финансијском лизингу посао финансијског лизинга је посао финансијског посредовања који обавља давалац лизинга и који подразумева да давалац лизинга, задржавајући право својине над предметом лизинга, на примаоца лизинга преноси, на одређени временски период, овлашћење држања и коришћења предмета лизинга, са свим ризицима и свим користима повезаним са правом својине, а прималац му за то плаћа лизинг накнаду.

Учесници у послу финансијског лизинга су:

- Давалац лизинга је друштво с ограниченом одговорношћу или акционарско друштво са седиштем у Републици Србији
- Прималац лизинга је правно или физичко лице на кога давалац лизинга преноси овлашћење држања и коришћења предмета лизинга, на уговорено време и уз уговорену накнаду;
- Испоручилац предмета лизинга је правно или физичко лице које на даваоца лизинга преноси право својине на предмету лизинга, ради његове предаје примаоцу лизинга на држање и коришћење.

Закон о лизингу дефинише елементе уговора о лизингу. Уговор о лизингу обавезно садржи:

- набавну вредност предмета лизинга,
- укупан износ лизинг накнаде коју плаћа прималац лизинга,
- износ појединачних рата лизинг накнаде и њихову структуру, њихов број и време плаћања,
- рок на који је уговор закључен,
- место, рок, начин и услове испоруке предмета лизинга,
- начин и услове преноса својине над предметом лизинга, односно
- начин и услове продужења рока трајања уговора.

У суштини, реч је о два уговора – уговору о испоруци и уговору о финансијском лизингу.

Уговор о финансијском лизингу који се закључује са примаоцем - физичким лицем (укључујући предузетнике и пољопривреднике), поред осталог мора да садржи податке о:<sup>76</sup>

1. Бруто набавној вредности предмета лизинга (збир набавне вредности и обрачунатог пореза на додату вредност);
2. Износу учешћа (износ који прималац лизинга плаћа даваоцу лизинга и који се исказује у односу на бруто набавну вредност предмета лизинга);
3. Износу нето финансирања (разлика између бруто набавне вредности предмета лизинга и учешћа);
4. Преосталој вредности предмета лизинга (део износа нето финансирања за који је уговором предвиђено да се не отплаћује кроз рате, већ

гућава коришћење предмета лизинга. Код оперативног лизинга након истека уговора о закупу, предмет лизинга се враћа даваоцу.

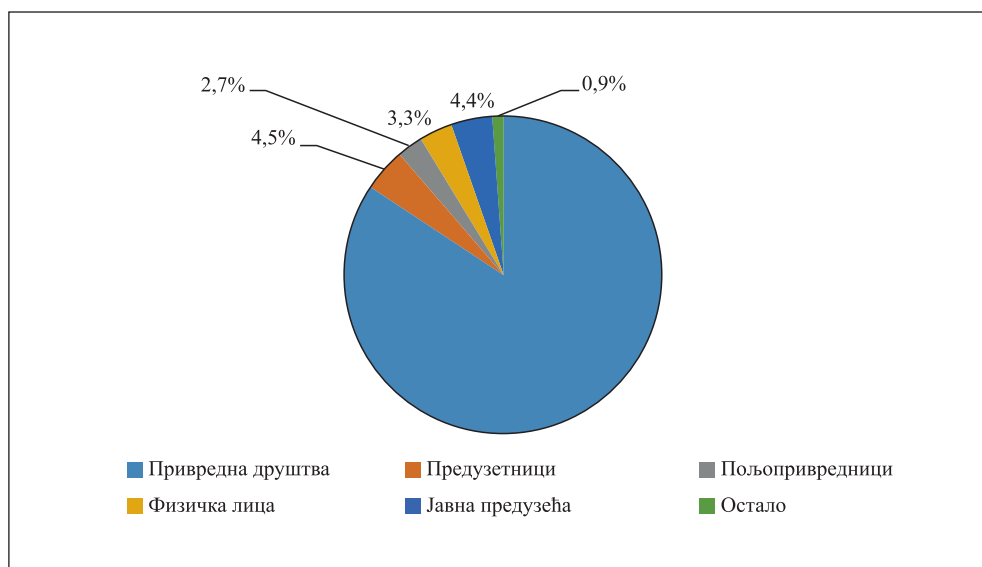
76 Народна банка Србије. Шта је финансијски лизинг. Преузето 12.10.2017.  
[https://www.nbs.rs/internet/cirilica/57/57\\_info.html](https://www.nbs.rs/internet/cirilica/57/57_info.html)

- одједном, после истека периода на који је уговор закључен ако је уговором предвиђено право корисника да откупи предмет лизинга);
5. Код лизинга индексираниог у иностраној валути – валути у којој се врши индексација, као и назнаку да се и при утврђивању износа нето финансирања и при утврђивању износа сваке рате лизинг накнаде примењује званични средњи курс;
  6. Висини номиналне годишње каматне стопе уз одређење да ли је фиксна или променљива, а, ако је променљива – о елементима на основу којих се одређује (референтна каматна стопа, индекс потрошачких цена и др.), њиховој висини у време закључења уговора, периодима у којима ће се мењати, као и о фиксном елементу ако је уговорен;
  7. Ефективној каматној стопи и укупном износу који прималац лизинга треба да плати а израчунат је на дан закључења уговора;
  8. О обавези осигурања предмета лизинга;
  9. Условима и начину превремене отплате и висини накнаде у вези с тим;
  10. Методу који се примењује код обрачуна камате (конформни, пропорционални и др.);
  11. Каматној стопи која се примењује у случају доцње
  12. Врсти и висини свих накнада које падају на терет примаоца лизинга, уз одређење да ли су фиксне или променљиве, а ако су променљиве – о периодима у којима ће их давалац лизинга мењати, као и о врсти и висини других трошкова (порези, накнаде надлежним органима и др.);
  13. Врстама средстава обезбеђења, могућности за њихову замену током периода отплате предмета лизинга, као и условима активирања тих средстава у случају неизмиривања обавеза;
  14. Томе да ли је предвиђено право даваоца лизинга да прода предмет лизинга;
  15. Условима, поступку и последицама раскида уговора о лизингу, укључујући и податке о условима и начину уступања потраживања у случају неизмирења обавеза;
  16. Праву корисника на одустанак од уговора, условима и начину одустанка;
  17. Праву на приговор и могућности покретања поступка посредовања ради вансудског решавања спорног односа;
  18. Адреси Народне банке Србије као органа који врши контролу давалаца лизинга.

*Лизинг накнада* је накнада коју прималац лизинга плаћа даваоцу лизинга за коришћење предмета лизинга. Лизинг накнада се утврђује на основу износа који је давалац лизинга платио за стицање својине на предмету лизинга, увећаног за камату и друге трошкове које, у складу са уговором о лизингу.<sup>77</sup> При закључивању уговора о лизингу, давалац лизинга дужан је да примаоцу лизинга уручи примерак плана отплате лизинга.

<sup>77</sup> Закон о финансисјком лизингу. Члан 7.

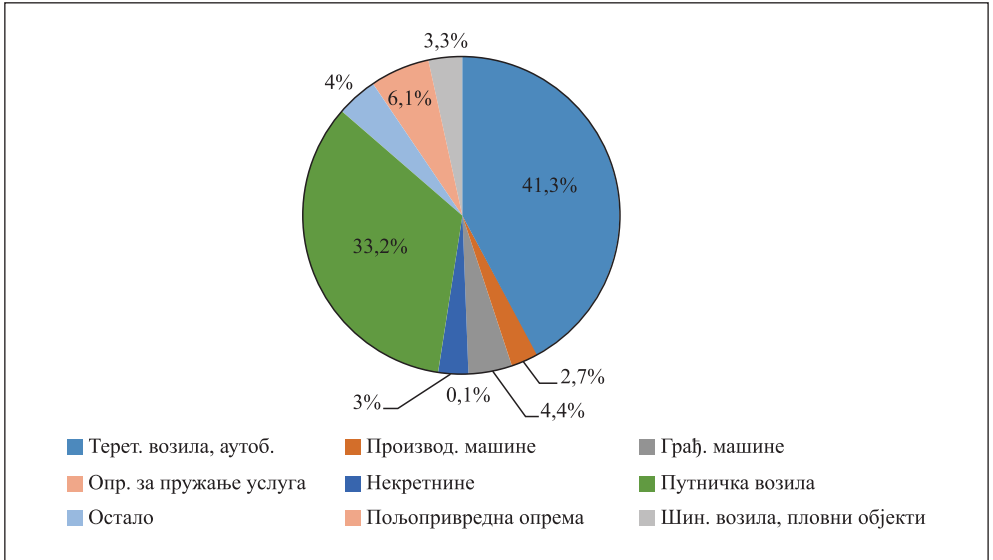
У Србији највећи број давалаца финансијског лизинга у власништву је банака, чланица банкарских група или других финансијских институција. Предузетници у укупним пласманима учествују са 4,5% (3,7% у 2016), јавна предузећа са 4,4% (4,9% у 2016), физичка лица са 3,3% (3,1% у 2016) и пољопривредници са 2,7% (3,6% у 2016). Учешће финансирања теретних возила, минибуса и аутобуса, које има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, током 2017. додатно је повећано (са 40,7% на крају 2016. на 43,1% на крају 2017). Повећано је и финансирање путничких возила (са 31,0% у 2016. на 33,2% у 2017), док је учешће финансирања пољопривредних машина и опреме смањено са 7,3% на 6,1%, што се може довести у везу и са смањењем учешћа пољопривредника у структури прималаца лизинга.<sup>78</sup>



**Графикон 1.** Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31.12.2017. године<sup>79</sup>

78 Народна банка Србије. (2017). Годишњи извештај о стабилности финансијског система. стр. 87.

79 Народна банка Србије. (2017). Годишњи извештај о стабилности финансијског система. стр. 87.



**Графикон 2.** Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31.12.2017. године<sup>80</sup>

Очигледно је да се лизинг не користи у великој мери у финансирању пољопривреде. Такође, треба напоменути да се лизинг може користити и код набавке непокретности, а не само покретних ствари.

Једноставна и брза процедура реализације уговора о финансијском лизингу с обзиром на то да даваоци лизинга углавном имају успостављену пословну сарадњу са испоручиоцима предмета лизинга, што доводи и до брже процедуре, али и до смањења трансакционих трошкова. Такође лизинг омогућава и набавку половне пољопривредне механизације, као и опреме која је јефтинија.

Једна од предности лизинга је специјализација и искуство даваоца лизинга. Наиме, давалац лизинга може предмет прибави под повољнијим условима, на основу сарадње са испоручиоцем предмета лизинга. Поред тога, давалац и прималац лизинга могу да, у склопу овог аранжмана, уговоре и услуге одржавања, сервисирања, замене делова, техничко-технолошког унапређења, обучавања особља примаоца лизинга за коришћење предмета лизинга и сл.<sup>81</sup>

Поред наведених погодности, треба истаћи и неповољности лизинга као начина финансирања. Пре свега трошкови осигурања предмета финансијског лизинга, порез на додату вредност који се плаћа и на трошкове камате обрачунате по основу уговора о финансијском лизингу.

<sup>80</sup> Народна банка Србије. (2017). Годишњи извештај о стабилности финансијског система. стр. 87.

<sup>81</sup> Народна банка Србије. Шта је финансијски лизинг. [https://www.nbs.rs/internet/cirilica/57/57\\_info.html](https://www.nbs.rs/internet/cirilica/57/57_info.html)



Агенција за привредне регистре води регистар финансијског лизинга. Регистар финансијског лизинга почео је са радом 4. јануара 2004. године и представља јединствену централизовану електронску базу података у коју се уписују подаци о уговору о финансијском лизингу, измене и допуне тих података, забележбе спорова који се тичу предмета лизинга и престанак уговора о финансијском лизингу. Давалац лизинга је дужан да захтев за упис уговора о финансијском лизингу поднесе у року од седам дана од дана испоруке предмета лизинга, односно захтев за упис измене и допуне података о уговору о финансијском лизингу, као и брисање података из регистра у року од седам дана од момента наступања чињеница које су ту измену и допуну, односно брисање података условиле. Сви подаци уписани у регистар финансијског лизинга доступни су на Интернет страни Агенције за привредне регистре.<sup>82</sup>

#### 4.4 Факторинг

Факторинг је облик финансирања који омогућава продају недospelих потраживања. Најчешће се ради о краткорочним потраживањима, насталим на домаћем и међународном тржишту. Предузеће продаје своје недospelо краткорочно потраживање и добија новчана средства. Другим речима речено предузеће продаје своје фактуре са попустом у односу на њихову номиналну вредност. Факторинг је финансијска услуга купопродаје постојећег недospelог или будућег краткорочног новчаног потраживања, насталог по основу уговора о продаји робе или пружања услуга у земљи и иностранству.<sup>83</sup>

Факторинг зависи од квалитета потраживања, односно дужника. Фактор неће купити свако понуђено потраживање и одлуку доноси на основу процене ризика наплате потраживања.

Учесници у факторингу су:

1. Предузеће које продаје продаје фактору своје потраживање од дужника, настало по основу уговора о продаји робе или пружања услуга;
2. Фактор, који купује потраживање од уступиоца – банка и привредно друштво организовано као акционарско друштво или друштво с ограниченом одговорношћу, које има одобрење Министарства финансија;
3. Дужник.

Факторинг услуге пружа Агенција за осигурање и финансирање извоза Републике Србије а.д, банке и друштва за факторинг.

Факторинг може бити веома значајан облик финансирања за предузећа. Предности факторинга су бројне:<sup>84</sup>

<sup>82</sup> Агенција за привредне регистре. <http://www.apr.sr.gov.yu>

<sup>83</sup> Закон о факторингу. Члан 2. “Сл. гласник РС”, бр. 62/2013 и 30/2018.

<sup>84</sup> Ерсте банка. Факторинг. Видети шире на <https://blog.erstebank.me/sta-je-factoring-kako-moze-pomoci-vasem-poslovanju/> и <https://www.otpbanka.rs/factoring>

1. Ликвидност – бржа наплата потраживања; бржим доласком до новца знатно се побољшава ликвидност предузећа,
2. Кредитна способност - Могућност добијања новчаних средстава независно од кредитне способности. Факторинг не оптерећује биланс предузећа. Факторинг се не пријављује кредитном бироу; Кредитна задуженост клијента се не повећава. Факторинг могу користити и предузећа која не могу добити кредит код банке,
3. Управљање потраживањима: банка обавља све активности везане за факторинг и фактуре;
4. Наплата потраживања – Дужници су много дисциплинованији у измирењу својих обавеза према банкама;
5. Сигурност јер факторинг смањује ризик наплате потраживања;
6. Омогућава боље услове финансирања на основу бонитета дужника;
7. Факторинг се користи без чврстих инструмената обезбеђења, хипотека, залога, банкарска гаранција;
8. Факторинг може бити у валути која је потребна предузећу (динарски, динарски са валутном клаузулом или девизни);
9. Факторинг лимит подразумева да фактор откупи више потраживања које предузеће има према једном или више различитих дужника.

Факторинг посао започиње тако што клијент (продавац потраживања)<sup>85</sup>

1. Клијент - продавац робе/услуга продаје и испоручује робу дужнику – купцу и испоставља му фактуру.
2. Клијент доставља фактору копију фактуре и остале документације којима доказује постојање потраживања.
3. Након анализе кредитне способности, банка и клијент потписују уговор о откупу потраживања.
4. Клијент обавештава дужника о уступању потраживања.
5. Дужник доставља клијенту потписану и оверену Изјаву.
6. банка плаћа клијенту аванс у износу од 70% до 90% вредности фактуре умањено за факторингкату.
7. По доспећу потраживања, дужник дозначује укупан износ фактуре на рачун банке.
8. банка исплаћује клијенту разлику средстава у висини од 30% до 10% вредности фактуре.

Трошкови код факторинга могу бити:<sup>86</sup>

1. Цена услуга факторинга се састоји од факторске провизије која се обрачунава у проценту од висине откупљеног потраживања и каматне стопе која се мења у складу са кретањима на тржишту новца.

85 ОТП банка. Факторинг. <https://www.otpbanka.rs/factoring>

86 Гамико факторинг. <https://www.gamicofactoring.com/article/factoring.html>

2. Висина аванса варира од 70 до 90% од укупног износа који се факторише. Овај износ фактор исплаћује у року од два дана од достављања потребне документације
3. Провизија факторинга јесте фиксни трошак и обрачунава се као проценат (0,2 - 1,5 %) од износа аванса (а не од висине потраживаног износа). Зависи од типа факторинга, обима потраживања, услова плаћања, бонитета купаца и врсте услуга.
4. Каматна стопа јесте варијабилни трошак који је везан за валуту фактуре и зависи од услова на тржишту новца услова плаћања, бонитета купаца. Обрачунава се на стварни износ коришћених средстава.

Агенција за осигурање и финансирање извоза Републике Србије а. д. Ужице (АОФИ) је агенција Републике Србије која је основана са циљем да обавља послове осигурања и финансирања извоза за српска извозно оријентисана предузећа. Такође, Агенција пружа и услуге факторинга. АОФИ, као фактор за своју услугу наплаћује провизију која је проценат од вредности потраживања.

Цена факторинга зависи пре свега од<sup>87</sup>:

1. Планираног обима промета / извоза који ће бити уступљен фактору на наплату;
2. Рока плаћања;
3. Ризика, који зависи од тога да ли АОФИ преузима на себе ризик наплате;
4. Бонитета извозника и купца;
5. Ризика земље у коју се извози.

Разликујемо неколико врста факторинга. *Домаћи и међународни факторинг* у зависности од тога да ли су продавац и купац у истој земљи, односно да ли је домаће предузеће робу продало у земљи или иностранству. Уколико је реч о домаћем факторингу банци треба доставити захтев за откуп потраживања, фактуру која је предмет откупа, отпремницу, уговор, оверен и потписан од стране клијента и дужника. Код међународног факторинга осим наведене документације потребна је и јединствене царинска исправа. *Факторинг без права регреса* подразумева да је фактор откупио потраживање, односно да је потпуно преузео ризик наплате. Уколико не успе да ороку доспећа наплати потраживање, нема право да тражи накнаду од продавца потраживања. У случају када фактор не жели да преузме на себе ризик наплате потраживања ради се о *факторингу са правом регреса*. Уколико фактор не наплати потраживање од дужника, тражиће накнаду од продавца потраживања. Разликујемо *отворени и скривени факторинг* – зависно од тога да ли је купац (дужник) упознат са преносом потраживања. Обрнути факторинг подразумева да банка финансира испуњење обавеза које као купац има према добављачима. Факторинг уз аванс - исплати уговорени износ аванса (који обично износи од 75% - 95% вредности фактуре), умањен за факторинг накнаду.

87 Агенција за осигурање и финансирање извоза Републике Србије а. д. Ужице <http://www.aofi.rs/usluge/factoring/?lng=cir>

Табела 3. Удео банака у пословима факторинга у периоду од 2011. до 2016. године<sup>88</sup>

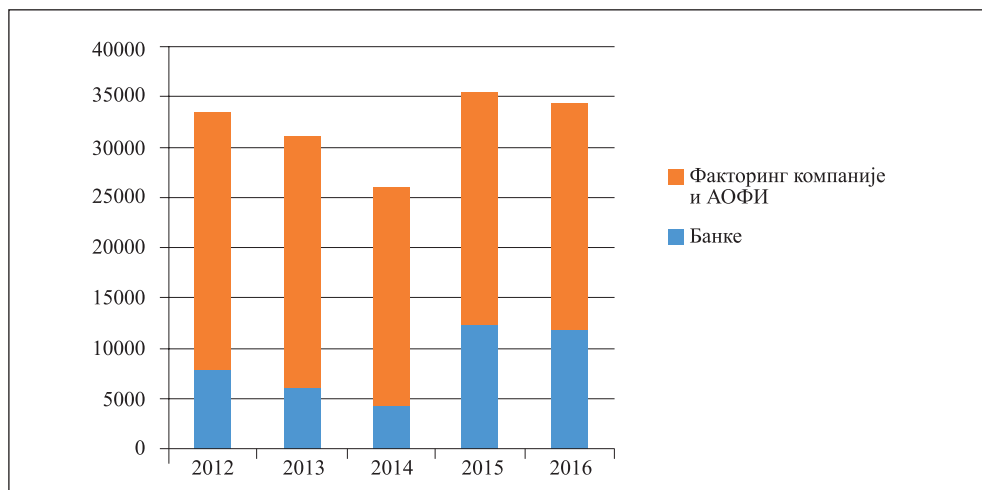
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Intesa	1,07%	0,77%	0,39%	0,03%	0,68%	0,3%
Euro efg	0,07%	0,08%	0,01%	0	0	0
Erste	0,27%	0	0,02%	0	0	0
Kombank	0,13%	0,03%	0,04%	0,02%	0,05%	0,08%
Отп	0	0	0,05%	0,01%	0,03%	0,02%
Raiffeisen	0,64%	0,41%	0,14%	0,43%	0,2%	0,21%
Societe Generale	1,71%	1,78%	1,63%	1,20%	3,17%	3,61%
Unicredit	0,18%	0,06%	0,16%	0,15%	0,29%	0,15%

Табела показује да је удео факторинга у укупној активи банака на веома ниском нивоу. Societe Generale има највећи удео факторинга у укупној активи.

Графикон показује да је укупна структура пласмана таква да факторинг компаније имају далеко веће износе пласиране у факторинг послове у односу на банке у укупној структури пласмана факторинга у Србији. Међутим, релативни удео банака у укупним пласманима је у порасту; у 2012. години износио је 15,5%, у 2013. години 16,9%, у 2014. години 17,2%, у 2015. години 34,7%, а у 2016. години 34,5%. Иако је процентуално учешће банака у факторинг пласманима повећано, износи су и даље мали, као проценат укупне aktive биланса банака.<sup>89</sup>

88 Milenković, N., Mirović, V., Andrašić, J. (2018). Available sources of sme financing in Serbia VIII International Symposium Engineering Management and Competitiveness 2018 (EMC 2018) 22-23rd June, Zrenjanin. Serbia, pg. 235.

89 Milenković, N., Mirović, V., Andrašić, J. (2018). Available sources of sme financing in Serbia VIII International Symposium Engineering Management and Competitiveness 2018 (EMC 2018) 22-23rd June, Zrenjanin. Serbia, pg. 235.



Графикон 3. Износ факторинга у милионима динара<sup>90</sup>

Према подацима Привредне коморе Србије у 2018. години, на основу података 19 фактора (10 банка и 9 компанија), остварен је промет факторинга у износу од 759.398,666 евра, што је за 24,5% више у односу на 2017. годину. Тај износ, према подацима међународне факторинг асоцијације ФЦИ, сврстава Србију у групу земаља са високим стопама раста. У укупном промету банке учествују са 83,9%, а компаније и АОФИ са 16,1%. На домаћем тржишту остварено је 89,9% промета уз раст од 24,5%, при чему су банке оствариле раст од 22,1% а компаније и АОФИ раст од 50,3%. Међународни факторинг је остварен у износу од 76.769.190 евра или 10,1% укупног промета, са растом од 24% у односу на претходну годину. Учешће банака у укупном међународном факторингу порасло са 19,3% у претходној години на 33,2% у 2018. години.<sup>91</sup>

## 4.5 Хартије од вредности као извор финансирања

Закон<sup>92</sup> дефинише хартије од вредности као преносиве електронске документе којима се тргује на финансијском тржишту из којих за законите имаоце произлазе права и обавезе у складу са овим законом и одлуком издаваоца о издавању хартија од вредности. Такође, према закону други финансијски инструменти су сви остали финансијски инструменти који представљају уговорни однос

90 Milenković, N., Mirović, V., Andrašić, J. (2018). Available sources of sme financing in Serbia VIII International Symposium Engineering Management and Competitiveness 2018 (EMC 2018) 22-23rd June, Zrenjanin, Serbia, pg. 236.

91 Привредна комора Србије. (2019). Остварени промет факторинга у 2018. години. преузето 13.04.2019. <https://beograd.pks.rs/vesti/ostvaren-promet-factoringa-u-2018-759398666-evra-651>

92 Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената („Службени гласник РС“, бр. 47/06)

између две или више страна, који изражавају уговорено право или обавезу, односно право на наплату, а по својој природи су у вези са финансијским тржиштем. Законити ималац хартије од вредности је власник хартије од вредности која се води на рачуну хартија од вредности код Централног регистра.

Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената налаже да хартије од вредности садрже (члан 15.):

1. ознаку врсте хартије од вредности;
2. ознаку класе, односно серије хартије од вредности ако је издавалац издао више класа, односно серија хартија од вредности исте врсте;
3. назив, седиште и матични број издаваоца хартија од вредности;
4. назив, седиште и матични број правног лица, односно име, презиме, адресу и јединствени матични број физичког лица на чије име гласи хартија од вредности;
5. номиналну вредност целокупне емисије хартија од вредности;
6. номиналну вредност хартија од вредности, односно књиговодствену вредност ако се акције издају без номиналне вредности;
7. опис права и обавеза које хартија од вредности садржи и начин њиховог остварења;
8. датум издавања, односно уписа хартије од вредности у Централни регистар.

Хартије од вредности доносе инвеститорима одређени принос, али уз одређени ризик. Хартије од вредности можемо поделити у две велике групе: инструменте дуга (обвезнице, ноте, комерцијални запис, благајнички запис и др.) и власничке хартије од вредности (акција). У даљем тексту ћемо објаснити меницу, комерцијални запис, робни запис, РЕПО уговор, обвезницу и акцију.

#### 4.5.1 Меница

Меница је хартија од вредности чија је садржина дефинисана Законом о меници. Меница је хартија од вредности код које се издавалац обавезује да ће у року исплатити одређени новчани износ (менични износ), или ће дати налог другом лицу да изврши исплату.<sup>93</sup>

Меница указује на постојање дужничко поверилачког односа. Издавалац менице је дужник и може бити физичко и правно лице. Поверилац добија меницу од дужника. Уколико ималац жели да оствари право из менице, исту мора презентовати – показати. Обавезу дужника чини само оно што је на меници назначено – менични износ који је уписан на меници. Дакле, меница је *инструмент плаћања* јер омогућава повериоцу да о року доспећа наплати своје потраживање. Меничну суму може да исплати сам издавала менице или неко треће лице.

<sup>93</sup> Закић, В., Ђурђевић, С., Мирковић, В. (2014). *Финансијско пословање*. Уџбеник за први разред економске школе. Београд: Завод за уџбенике. стр. 55.

Банке најчешће од тражиоца кредита захтевају меницу. Меница је *инструмент обезбеђења плаћања*, јер ако дужник не плати рату кредита, поверилац тражи наплату потраживања подношењем менице на наплату.<sup>94</sup>

Меница се користи и као *средство кредитирања*. У пракси предузећа често продају робу са одређеним роком плаћања. Меница се може наплатити пре рока доспећа. То значи да продавац који је добио меницу од купца не мора чекати рок доспећа менице већ исту може есконтovati код банке и на тај начин доћи до новчаних средстава. Есконт је разлика између есконтване вредности менице (вредности по којој се меница искомљује) и њене номиналне вредности. Ималац менице ће индосирати меницу на банку, а банка ће му исплатити одређени новчани износ за меницу. Банка исплаћује подносиоцу менице номиналну вредност менице умањену за износ есконтне стопе. Есконтни кредит је краткорочни кредит који банка свом клијенту одобрава као вид прибављања ликвидних средстава откупом меница пре њеног рока доспећа.

У пракси се најчешће користе две врсте меница: трасирана меница и сопствена меница.

*Трасирана меница* (или вучена) подразумева да издавалац (трасант) даје налог другом лицу (трасату) да имаоцу менице (ремитенту) исплати менични износ на дан доспећа менице. Трасант обавезу плаћања према ремитенту „вуче” на друго лице – трасата. Уколико трасат одбије да исплати ремитента, трасант ће то учинити. Код трасиране менице уписује се клаузула „платите”.<sup>95</sup>

*Сопствена (или соло) меница* је врста менице код које се издавалац менице обавезује да ће исплатити менични износ о доспелости ремитенту. Код ове менице разликујемо:

1. Издаваоца менице, односно трасанта и
2. Повериоца, односно ремитента.

Дакле, нема трасата, већ само трасанта. Главни менични дужник је издавалац сопствене менице. На њој је означено још једно лице по чијој се наредби меница плаћа, односно лице коме ће бити исплаћен новчани износ. То лице је ремитент. Док код трасиране менице постоји клаузула “платите”, код сопствене менице постоји клаузула “платићу”. Код сопствене менице њен издавалац прихвата обавезу исплате меничног износа о року доспећа исте.<sup>96</sup>

Постоји у пракси и *бланко меница* код које је приликом издавања стављен само потпис дужника, а не и новчани износ који треба да исплати. Ималац менице накнадно уписује новчани износ на меницу као и преостале меничне елементе.

94 Детаљније о наплати видети на са страници

<http://www.ubs-asb.com/LinkClick.aspx?fileticket=2X75o-KIn4k%3D&tabid=370&>

95 Закић, В., Ђурђевић, С., Мировић, В. (2014). Финансијско пословање. Уџбеник за први разред економске школе. Београд: Завод за уџбенике. стр. 55.

96 Закић, В., Ђурђевић, С., Мировић, В. (2014). Финансијско пословање. Уџбеник за први разред економске школе. Београд: Завод за уџбенике. стр. 55.

Разликујемо битне и небитне меничне елементе.

Меница је строго формална хартија од вредности која је пуноважна само ако садржи све битне меничне елементе који су законом прописани. Трасирана меница мора да садржи следеће битне меничне елементе (Закон о меници, члан 1.):

1. изричито означавање да се ради о меници,
2. безусловни захтев за исплату одређене своте новца,
3. име трасата (лица које треба да плати меницу),
4. означавање доспелости менице,
5. место плаћања менице,
6. име лица коме се или по чијој наредби се меница мора исплатити (ремитент),
7. датум издавања менице,
8. место издавања менице и
9. потпис лица које је издало меницу (трасанта).

Сопствена меница садржи све елементе осим имена трасата и место и датум издавања. Неки од битних меничних елемената су одштампани на самој меници, док се други морају уписати.

Небитни менични елементи су: клаузуле о броју меничних примерака, касаторне клаузуле (платите за ову прву а не и за остале), соло клаузуле, клаузуле о покрићу, клаузуле о камати, клаузуле о протесту и сл.

РЕПУБЛИКА СРБИЈА

У ..... 20 ..... (илис динари - брзице)

ПЛАТИТЕ ЗА ОВУ ..... МЕНИЦУ

ПО НАРЕДБИ ..... ИЗНОС ОД

ВРЕДНОСТ ПРИМЉЕНА ..... И СТАВИТЕ ИСТУ У РАЧУН ..... ИЗВЕШТАЈ

ТРАСАТУ ..... ТРАСАНТ

ПЛАЋАЊЕ

СЕРИЈА  
АА 0148054

ИЗДАЈЕ НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Слика 3. Меница у Републици Србији

### Пренос менице

Пренос менице се обавља путем изјаве (индосамента) којом се меница преноси са једног лица на друго. Ималац менице може да пренесе права из менице на друго лице и да на тај начин измири своје обавезе према својим повериоцима.

При индосирању менице јављају се два лица:

- 1) Ималац менице – лице које права из менице преноси на друго лице (индосант) и
- 2) Лице на које се права из менице преносе – корисник менице, индосатар.



Права из менице могу да се преносе са једног на друго лице до рока доспећа менице. Дакле, једна иста меница, може да се користи за измирење обавеза више лица (од дана издавања па до рока њеног доспећа за наплату)<sup>97</sup>. Изјава о преносу (индосамент) се уписује на полеђини менице или на папиру који се спаја са меницом (алонж). Изјаву мора да потпише и овери печатом лице које преноси право (индосант) из менице.<sup>98</sup>

### *Акцептирање менице*

Акцептирање менице подразумева да се неко лице, најчешће трасат, обавезује да прихвати меничну обавезу. Уколико трасат акцептира меницу, постаје главни менични дужник, и назива се акцептант. У највећем броју случајева, акцепт менице врши трасат - банка која тиме постаје менични дужник. Акцепт менице, може бити пуни и бланко. Пуни акцепт менице, садржи клаузулу “признајем”, “прихватам” и потпис акцептанта, а бланко акцепт менице је онај где се само налази потпис акцептанта попреко преко меничног слога.

Акцептом, пословна банка се обавезује да ће исплатити хартију од вредности о року доспећа имаоцу менице. Реесконтовањем банкарског акцепта код централне банке или друге пословне банке, банка кредитира клијента без ангажовања сопствених средстава. Банкарски акцепт је предмет трговања на секундарном тржишту до рока доспећа. Ималац је може држати до рока доспећа или продати уз дисконт па купац може зарадити јер добија пуни износ о року доспећа.

### *Авал код менице*

Авал подразумева преузимање јемства за испуњење меничне обавезе. Лице које преузима менично јемство се зове авалиста, а лице за које јемчи се назива хонорат. Изјава о авалу (меничном јемству), уписује се на меници или на њеном продужетку алонжу. По правилу, авалиста на меничној исправи треба да назначи за кога јемчи. Авалиста уноси клаузулу „као јемац“ и после тога уписује име хонората (лица за које се гарантује), уз стављање својеручног потписа авалисте. Авалиста својим потписом на меници гарантује (јемчи), да ће испунити меничну обавезу. Путем авала, менични поверилац стиче већу сигурност да ће бити измирено његово потраживање из менице. Неопходно је прецизно одредити (најчешће уговором) до којег новчаног износа авалиста јемчи. Делимичан авал подразумева да авалиста не гарантује за целокупну меничну

97 Уколико је на меници у делу где се наводе подаци о повериоцу – ремитенту стављена клаузула „не по наредби“, таква се меница не може преносити путем индосамента.

98 Закић, В., Ђурђевић, С., Мировић, В. (2014.) *Финансијско пословање*. Уџбеник за први разред економске школе, Београд: Завод за уџбенике. стр. 58.

суму, већ гарантује, један њен део. Уговором се дефинише и обавеза хонората да авалисти надокнади новчану штету и да му платио одређену провизију.<sup>99</sup>

#### 4.5.2 Комерцијални запис

Комерцијални запис (commercial paper) је краткорочна хартија од вредности, са роком отплате краћим од годину дана. Емитује се ради решавања проблема ликвидности или за краткорочно финансирање.

Продаје се уз дисконт, по цени нижој од номиналне вредности, а на дан доспећа комерцијалног записа емитент плаћа инвеститору номиналну вредност. Разлика између те две вредности представља зараду за инвеститора.

Комерцијални запис није осигуран финансијски инструмент па се сигурност се заснива на високом бонитету емитента. Дакле немају гаранцију нити посебну активу као колатерал- обезбеђење за инвеститоре. Комерцијални запис је квалитетна хартија од вредности и носи мали ризик за инвеститоре.

Продаја комерцијалних записа се најчешће врши приватним пласманом, али може да се врши и инвестиционе банке као посредника. Највећи купци комерцијалних записа у свету су институционални инвеститори. Због кратког рока доспећа и реномираних емитената није развијено секундарно тржишта за комерцијалне записе.

Комерцијални записи у САД имају рок доспећа краћи од 270 дана. Према важећим законским прописима у САД није потребна регистрација код Комисијаје за хартије од вредности (SEC) у случају емисије хартија од вредности са роком доспећа краћим од 270 дана.

Осим комерцијалног записа, предузећа могу да емитују и комерцијални запис који има као колатерал одређену активу (Asset backed commercial paper (ABCP)). Залога за ову врсту комерцијалног записа може бити краткорочно потраживање (кредитне картице, краткорочни кредити). Комерцијалне записе емитује посебно основан труст који је власник активе која је колатерал.

#### 4.5.3 Акција

Акција је дугорочна хартија од вредности и представља доказ о уложеним новчаним средствима у акционарско друштво. Акционарска друштва (А.Д.) формирају свој капитал емисијом акција. Акција је слободно преносиви финансијски инструмент који доноси принос и садржи право на управљање корпорацијом.<sup>100</sup> Акција је доказ о власништву и њен купац је сувласник у акционарском друштву. Нема рок доспећа и ималац је може продати на секун-

99 Закић, В., Ђурђевић, С., Мирковић, В. (2014). *Финансијско пословање*. Уџбеник за први разред економске школе. Београд: Завод за уџбенике. стр. 55.

100 Шошкић, Д., Живковић, Б., (2011). *Финансијска тржишта и институције*. Београд: Економски факултет. стр. 317.

дарном финансијском тржишту. Акционари не зарађују само по основу дивиденди, већ и на основу пораста цена акција (капитални добитак).

Разликујемо затворене<sup>101</sup> (приватне) и отворене (јавне) корпорације. Иницијална јавна понуда акција (Initial public offering, IPO) представља прву емисију акција од стране предузећа и омогућава да предузеће промени свој обликиз затвореног у отворено предузеће. За емисију акција неопходна је дозвола Комисије за хартије од вредности.

Отворена акционарска предузећа нуде следеће предности у односу на остале правне форме:<sup>102</sup>

- Ограничена одговорност акционара - акционари могу изгубити износ само до висине улога ине одговрају целокупном личном имовином,
- Прикупљање капитала – емисијом акција могу прикупити додатни капитал,
- Могућност продаје акција и трајност пословања – власник акције може продати на секундарном тржишту и не утиче на висину акцијског капитала,
- Професионални менаџери, који управљају акционарским друштвом, а не власници-акционари.

Један од најзначајнијих циљева менаџера акционарских предузећа треба да буде стварање вредности за акционаре. Цена акција на берзи представља кључну детерминанту вредности предузећа и богатства акционара. Једна од најважнијих дугорочних одлука, јесте политика исплате дивиденди акционарима. Свака исплата дивиденди смањује новчана средства предузећа која се могу користити за инвестиције, смањење задужености итд.<sup>103</sup> Дивиденда је фиксни проценат од номиналне вредности акције.

Емисија акција може донети низ предности предузећу. Као најважније предности можемо истаћи:<sup>104</sup>

1. Емитовање обичних акција *недоноси фиксан трошак капитала* запредузеће, као што је то случај код узимања кредита или емитовања обвезница (камата). Дивиденда није фиксна обавеза, готово никада није унапред позната и плаћа се само ако Скупштина акционарског друштва донесе такву одлуку. Дакле, емитент нема законску обавезу да исплаћује дивиденду власницима акција.

101 Затворена акционарска друшта имају мањи број акционара и акцијама не тргује на организованој берзи или ванберзанском тржишту. Продаја или куповина акција се обавља искључиво уз сагласност других акционара.

102 Закић., В. (2010). *Расподела добити и политика дивиденди*. Монографија. НовиСад: Висока пословна школа струковних студија Нови Сад. стр. 16.

103 Закић., В. (2016). Политика дивиденди акционарских предузећа у Србији. *Финансије - часопис за теорију и праксу финансија*. Бр.1-6/2016. ISSN 0015-2145.Београд: Министарство финансија Републике Србије. стр. 83.

104 Ерић., Д., Букић, М. (2012). *Финансијска тржишта у условима кризе*. Београд: Институт економских наука, Београдска банкарска академија. стр. 294.

2. Акције немају фиксан рок доспећа, као што је то случај са кредитом или обвезницама. Постојање рока доспећа (кредит, обвезнице) подразумева обавезу исплате главнице дуга на одређени дан.
3. Емитовањем акција компанија побољшава свој бонитет и кредитни рејтинг. Емисијом долази до свежег капитала, што представља својеврсну гаранцију и за саме кредиторе. Прикупљањем капитала путем емисије акција компанија постаје финансијски снажнија и креира себи повољнију позицију приликом узимања нових кредита, односно емисије нових инструмената дуга у будућем пословању.
4. Продаја обичних акција је много атрактивнија од продаје обвезница, -бондова, нота или других инструмената дуга, пошто доносе већи приноси и низ других права власницима.

Такође исти аутор наводи и недостатке емисије акција:<sup>105</sup>

1. Свака нова емисија акција подразумева повећање броја власника, што утиче на губитак контроле,
2. Акцијски капитал је изузетно скуп облик финансирања. Власници акција имају право на део добити. Акције су ризичне хартије од вредности па дивиденда стопа мора бити већа од каматне стопе.
3. Емисија акција јавним пласманом је скупа, високи су трошкови емисије.
4. Неповољан порески третман – За емитента, дивиденда није трошак пословања као што је плаћање камате на обвезнице, па акције имају неповољан порески третман. Постоји проблем двоструког опорезивања (корпорације – порез на добит и акционара – порез на личне приходе).

Емисијом акција акционарско друштво прикупља капитал. Основни елементи акцијског капитала су:

- Номинална вредност емитованих акција – основни капитал акционарског друштва (број емитованих акција помножен са номиналном вредношћу једне акције),
- Емисиона премија (аживо) је разлика између цене по којој је акција продата и њене номиналне вредности и
- Нераспоређена добит.

Разликујемо обичне и приоритетне (преференцијалне) акције. Обичне акције имаоцу доносе право гласа, право на дивиденду (на део добити) и право прече куповине акција у наредним емисијама, право на увид у финансијске извештаје, право на активу у случају ликвидације. Приоритетне (преференцијалне) обично не дају право гласа својим власницима, имаоци ових акција имају приоритет у исплати дивиденде у односу на власнике обичних акција и повлашћен третман у случају ликвидације. Инвеститори који купују акције преузимају

<sup>105</sup> Ерић, Д., Ђукић, М. (2012). *Финансијска тржишта у условима кризе*, Београд: Институт економских наука, Београдска банкарска академија. стр. 295.

највећи ризик, јер су власници предузећа.<sup>106</sup> Такође имају и повлашћени статус у случају банкрота компаније, јер власници преференцијалних акција имају прече право исплате из ликвидационе масе од власника обичних акција, али после власника обвезница. Преференцијална акција доноси фиксну дивиденду па је слична обвезници.

За разлику од обвезница где постоје две, обичне акције имају:

- Номиналну,
- Књиговодствену и
- Тржишну вредност.

Номинална вредност је вредност по којој акционарско друштво емитује, односно продаје акције. Књиговодствена и номинална вредност обичне акције су једнаке у тренутку емисије, али не и након тога. Номинална вредност акција се не мења али се књиговодствена стално мења. Књиговодствена вредност се добија када се укупна вредност акцијског капитала подела са бројем емитованих акција.

$KB = \text{укупна вредност акцијског капитала} / \text{број емитованих акција}$

Код преференцијалних акција су номинална и књиговодствена цена једнаке.

Тржишна цена настаје као резултат односа понуде и тражње на секундарном тржишту. На развијеним финансијским тржиштима се цене константно мењају, а на цену утиче велики број фактора: пословање компаније емитента, стање у грани и привреди уопште, политичка ситуације и др.

Акцијама се тргује на берзи или ванберзанском тржишту. За разлику од великих, реномираних компанија, малим и средњим предузећима је много теже да емитују акције.<sup>107</sup> Од краја седамдесетих година прошлог века основано је више берзи за трговину акцијама малих и средњих предузећа (SME public listing). Међутим, ове берзе нису заживеле у правом смислу. Тешкоће укључују високе трошкове листинга, недостатак праксе у емисији акција као и недовољно знање менаџера у малим и средњим предузећима. С друге стране, потенцијални купци ових акција се сусрећу са високим трошковима мониторинга у односу на ниво улагања и ниским нивоом ликвидности акција. Поред тога, нема економских подстицаја за посреднике који играју важну улогу у обезбеђивању ликвидности акција (меркет мејкери) малих и средњих предузећа.<sup>108</sup>

106 Мировић, В., Андрашић, Ј., Пјанић, М., Калаш, Б., Андрашић, С., Мијић, К., Вуковић, Б. (2017). *Приручник за развој предузетништва у туризму Војводине*. НовиСад: Туристичка организација Војводине. стр. 80.

107 Осим емисије акција ова предузећа могу прикупити капитал и помоћу пословних анђела, фондова ризичног капитала и приватних инвестиционих фондова (PE).

108 OECD. (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*. pg.8.<https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>

Иницијална јавна понуда акција (ИПО) је скупља за мала и средња предузећа него за велика предузећа, због фиксних трошкова емисије: регистрације емисије, трошкови инвестиционе банке, прикупљање и израда докумената за подношење пријаве код Комисије за хартије од вредности, затим трошкова правника, рачуновођа и ревизора и др. Такође, мала и средња предузећа се често суочавају са проблемом подцењивања на тржишту капитала. Губитак контроле и дељење власништва су такође проблем за власнике ових предузећа.

У Србији већина акционарских предузећа не исплаћује дивиденде. Један од разлога је сигурно и изражена концентрација власништва у акционарским предузећима што директно утиче на избор резидуалне политике дивиденди. Други разлог за овакву политику исплате дивиденди је свакако ограниченост извора финансирања.<sup>109</sup>

Истраживање спроведено на компанијама које чине БЕЛЕКС 15 је да се у начелу могу издвојити три категорије:<sup>110</sup>

- Предузећа која првенствено воде резидуалну политику дивиденди – нису плаћала дивиденде или су их исплатила само за једну годину; На пример Сојапротеин Комерцијална банка и Messer Tehnogas;
- Предузећа која су две или више година плаћала дивиденде, али у неједнаким износима; НИС, Енергопројект холдинг, Аеродром Никола Тесла, АИК банка и Имлек;
- Предузећа која настоје да воде активну политику дивиденду уз релативно стабилна годишња плаћања Галеника Фитофармација, Металац, Алфа плам и Јединство.

#### 4.5.4 Робни запис

Јавна складишта издају робни запис (складишницу), који је хартија од вредности и њиме се може трговати.<sup>111</sup> Издаје се на период до једне године, односно на период који не може бити дужи од рока трајања пољопривредног производа. Робни запис доказује власништво над одређеном количином и квалитетом ускладиштеног пољопривредног производа. Робни запис за пољопривредне производе је хартија од вредности издата од стране јавног складишта по основу уговора о складиштењу између оставодавца и јавног складишта. Робне записе као хартије од вредности штампа Завод за издавање новчаница и кованог новца, Топчидер. Сваки робни запис означен је јединственим серијским бројем.<sup>112</sup>

109 Закић, В. (2016). Политика дивиденди акционарских предузећа у Србији. *Финансије - часопис за теорију и праксу финансија*. Бр.1-6/2016. ISSN 0015-2145. Београд. Министарство финансија Републике Србије. стр.84.

110 Видети шире у Закић, В. (2016). Политика дивиденди акционарских предузећа у Србији. *Финансије - часопис за теорију и праксу финансија*. Бр.1-6/2016. ISSN 0015-2145. Београд: Министарство финансија Републике Србије. стр.84.

111 Приватна складишта могу издати само потврду о пријему робе која није хартија од вредности.

112 Компензациони фонд Републике Србије. Управљање робним записима. стр. 10. [http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo\\_za\\_upravljanje\\_robnim\\_zapisima.pdf](http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo_za_upravljanje_robnim_zapisima.pdf)

Закон о јавним складиштима за пољопривредне производе, донет 2009. године, је омогућио лиценцирање јавних складишта.

Према Закону о јавним складиштима за пољопривредне производе (Члан 19.) робни запис се издаје у писаној форми и састоји се од два дела „признанице” и „заложнице”.

- Робни запис из става 1. овог члана нарочито садржи:
1. назив: „Робни запис за пољопривредне производе”;
  2. назив: „Признаница” која садржи напомену да је истовремено издата „Заложница” и обратно;
  3. назив, седиште и број дозволе за рад јавног складишта;
  4. број робног записа и датум издавања;
  5. датум важења робног записа;
  6. назив/име имаоца робног записа;
  7. седиште/пребивалиште имаоца робног записа;
  8. врсту, количину, годину производње, квалитет производа који је ускладиштен;
  9. трошкове складиштења и износ датог аванса;
  10. податке о објекту у којем је пољопривредни производ ускладиштен;
  11. напомене о другим подацима важним за ускладиштење;
  12. потпис овлашћеног лица и печат јавног складишта.



Слика 4. Робни запис

Робни запис може да буде издат и у електронској форми и у том случају може да садржи и друге податке неопходне за вођење ове врсте евиденције.

Пољопривредни произвођачи могу робни запис искористити као залогу за кредит и могу га продати.

Кредитирање пољопривредних произвођача на основу робног записа је веома важно јер за носи мали ризик. Банка не мора да стави хипотеку на непокретну имовину (кућа на селу, пољопривредно земљиште), већ је залога роба у јав-



ном складишту. Уколико корисник кредита исти не врати банка се наплаћује продајом робе. Робни запис као средство обезбеђења кредита је много бољи од хипотеке јер не оптерећује имовину пољопривредних произвођача, већ су предмет залог пољопривредни производи.<sup>113</sup>

Приликом коришћења *робног записа као залог за кредит*, обавља се пренос заложнице без признанице. Подаци о износу главнице, каматна стопа и укупан износ дуга, као и остали потребни подаци, обавезно се уносе у заложницу и на полеђину признанице робног записа. У овом процесу заложни поверилац (банка) задржава заложницу, док пољопривредни произвођач задржава пријемницу. Заложни поверилац (банка) дужан је да без одлагања обавести јавно складиште које је емитент робног записа да је на њега извршен пренос заложнице, подношењем писане пријаве за упис промене. Јавно складиште је дужно да на дан пријема пријаве насталу промену упише у Регистар робних записа за пољопривредне производе. Када отплати кредит ималац робног записа од банке преузима заложницу и тиме добија могућност продаје, односно преузимања депонованих производа из јавног складишта.<sup>114</sup>

Робни запис, односно појединачно признаница и заложница могу бити *предмети трговине*. Признаница и заложница могу се преносити индосаментом, заједно или одвојено. Пренос се врши индосаментом на полеђини признанице и оверава се потписом преносиоца. Изјава о преносу у којој прималац није дефинисан, сматра се бланко преносом. Прималац робног записа или прималац одвојено признанице или заложнице обавештава без одлагања јавно складиште, које је власник робног записа да може исти искористити као залог за добијање кредита, а може исти и продати на берзи (продуктна берза).<sup>115</sup>

Веома важну улогу у развоју система јавних складишта и примене робног записа у финансирању има *Компензациони фонд Републике Србије*. Фонд гарантује исплату штете на ускладиштеним пољопривредним производима по издатом робном запису, уколико штету не исплати само јавно складиште.

Робни запис као средство обезбеђења кредита је знатно ефикаснији инструмент од хипотеке, или ручне залог (залога на покретним стварима), из следећих разлога:<sup>116</sup>

- Брз и једноставан поступак заснивања залог.
- Брз и ефикасан поступак реализовања принудне наплате потраживања повериоца из заложене робе.

113 Пушкарић, А., Мирковић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 41.

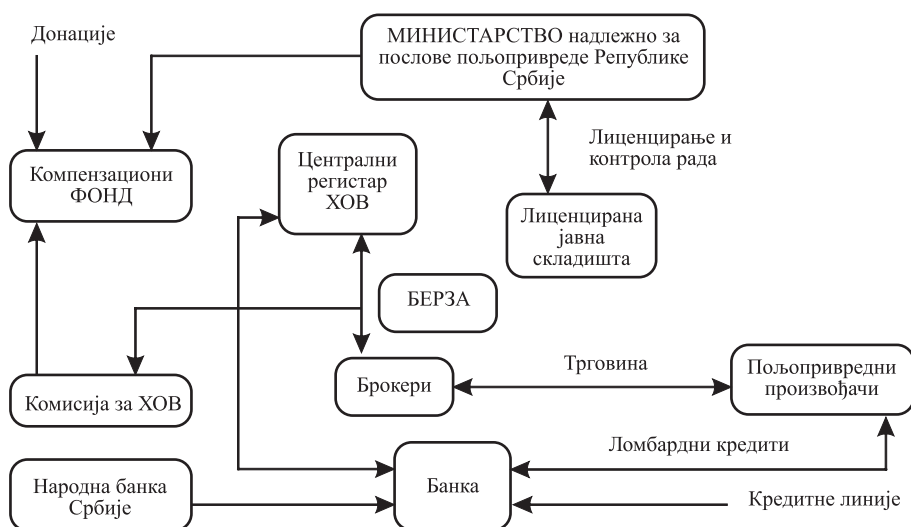
114 Компензациони фонд Републике Србије. Управљање робним записима. стр. 16. преузето 13.04.2019. [http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo\\_za\\_upravljanje\\_robnim\\_zapisima.pdf](http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo_za_upravljanje_robnim_zapisima.pdf)

115 Видети шире на у Управљање робним записима. стр. 16. преузето 13.04.2019. [http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo\\_za\\_upravljanje\\_robnim\\_zapisima.pdf](http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo_za_upravljanje_robnim_zapisima.pdf)

116 Компензациони фонд Републике Србије (2017). Информатор о раду Компензационог фонда републике Србије. стр. 5. преузето 13.04.2019. <http://www.kompenzacionifond.gov.rs/>



- Неупоредиво нижи трошкови заснивања и реализације ове врсте залогe, у односу на трошкове које има дужник, код заснивања хипотеке и залогe на покретним стварима, уписом у одговарајуће регистре, што знатно умањује трошкове кредитног аранжмана.
- Вредност производа који су предмет залогe по робном запису је стабилна.
- Ова врста залогe знатно умањује ризик наплате потраживања повериоца, услед изузетне ликвидности колатерала по робном запису, на основу кога банка (или други поверилац), има право реализовања својих потраживања пре осталих поверилаца.
- Могућност брзе и потпуне наплате доспелог потраживања вансудском продајом заложених пољопривредних производа по робном запису (на берзи, или ван ње), значајно смањује заложном повериоцу ризик наплативости.
- Компензациони фонд својом улогом и прописаном делатношћу коју обавља, даје неопходну сигурност заложним повериоцима, кроз накнаду евентуалне штете на ускладиштеним пољопривредним производима, за коју је одговорно јавно складиште.
- Битно је смањена неопходност да заложни поверилац по робном запису, врши сталну проверу пољопривредних производа у јавном складишту у циљу заштите својих интереса као повериоца, јер јавна складишта подлежу редовним и ванредним контролама од стране Министарства и надлежних инспекцијских служби.



Слика 5. Функционисања робних записа<sup>117</sup>

117 Компензациони фонд Републике Србије. Упутство за управљање робним записима.стр.16. преузето 13.04.2019. [http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo\\_za\\_upravljanje\\_robnim\\_zapisima.pdf](http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo_za_upravljanje_robnim_zapisima.pdf)

Пословање са робним записима укључује велики број учесника:

1. Пољопривредни произвођач, који од јавног складишта добија робни запис,
2. Лиценцирана јавна складишта,
3. Банка која одобрава кредит на основу робног записа,
4. Берза и брокери,
5. Комисија за хартија од вредности,
6. Централни регистар хартија од вредности,
7. Компензациони фонд Републике Србије,
8. Народна Банка Србије и Министарство пољопривреде.

Робни запис представља квалитетну хартију од вредности, и сигуран инструмент обезбеђења потраживања повериоца. Из ових разлога Народна Банка Србије је новом Одлуком о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке, робном запису дала статус адекватног средства обезбеђења.<sup>118</sup>

Европска банка за обнову и развој (EBRD) је обезбедила кредитну линију за домаће банке за краткорочно кредитирање помоћу робних записа. Банка (EBRD) је са Министарством за пољопривреду потписало меморандум на основу којег Европска банка одобрава кредитне линије домаћим банкама које одобравају кредите на основу робног записа. Европска банка за обнову и развој (EBRD) је до сада одобрила кредитне линије у износу од 70 мил еура за четири банке у Србији: Raiffeisen Bank, Credit Agricole, Societe Générale и Banca Intesa.

Робним записима се тргује на продуктној берзи у Новом Саду. На робној берзи могу трговати правна и физичка лица. Правна лица морају бити чланови берзе док физичка лица могу трговати преко предузећа кроз склапање уговора о заступању у продаји робних записа на „Продуктној берзи, Нови Сад“ са предузећем „Аграр-продукт ДОО“ које је основала робна берза.

Учесник берзе објављује котацију на бази налога за куповину, односно налога за продају у којима се наводи цена. То је минимална цена по којој је продавац спреман да прода, односно максимална цена по којој је купац спреман да купи робу. Приликом уношења налога континуирано се врши упаривање налога за куповину и за продају који се подударају у свим елементима. Уколико се налози покlope аутоматски се штампа Потврда продаје, односно Потврда куповине робе, односно робног записа. Продавац робног записа који је обавештен да је његов налог за продају реализован дужан је да истог или следећег радног дана достави у депо-регистар берзе оригинал робног записа оверен са своје стране. Када се плаћање реализује купац се позива да са своје стране овери робни запис након чега му се запис уручује у власништво.<sup>119</sup>

118 Компензациони фонд Републике Србије. (2017). Информатор о раду Компензационог фонда републике Србије 2017. стр. 5. преузето 13.04.2019. <http://www.kompenzacionifond.gov.rs/>

119 Компензациони фонд Републике Србије. Управљање робним записима, стр. 24. преузето 13.04.2019. [http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo\\_za\\_upravljanje\\_rob-nim\\_zapisima.pdf](http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo_za_upravljanje_rob-nim_zapisima.pdf)

Робни запис може бити колатерал и за емисију дуговних хартија од вредности. Финансирање може да се врши и секјуритизације активе у којој је ускладиштена роба колатерал, односно робни запис. Залихе робе су колатерал на основу кога труст<sup>120</sup> (SPV) емитују хартије од вредности. Ускладиштена роба је гарант инвеститорима да ће обавезе према њима бити извршене. Уколико труст (SPV) не исплати камату и главницу, купци хартија од вредности имају право да се наплате из колатерала - робе која је ускладиштена. У Венецуели се врши секјуритизација на основу залиха кукуруза.<sup>121</sup>

#### 4.5.5 Обвезнице

Обвезнице су хартије од вредности, инструменти дуга, што указују на постојење дужничко - поверилачких односа. Обвезнице омогућавају прикупљање капитала уз обавезу враћања главнице дуга и камате инвеститорима. Емитент обвезнице је дужник јер емисијом истих позајмљује новчана средства. Емитент обвезнице се обавезује да ће о року доспећа исте купцу вратити уложена средства уз договорену камату. Инвестиор је купац обвезница, односно поверилац. Уговором о емисији обвезница се дефинишу услови емисије.

Предности емисије обвезница у односу на банкарске кредите се огледају у следећем:<sup>122</sup>

1. Могу се прикупити већа новчана средства из више извора (институционални инвеститори, банке, корпоративна предузећа, физичка лица итд.);
2. Укупан износ позајмљених средстава, као и кредитни ризик, дели се на више поверилаца, што може подразумевати и нижу каматну стопу;
3. Обвезнице могу бити емитоване без хипотеке или залог, које су обавезан услов кодо добарања банкарских инвестиционих кредита.

Карактеристике емисије обвезница су:<sup>123</sup>

1. Емисијом обвезница емитент има дуг према инвеститору и мора позајмљена средства да врати уз камату;
2. Исплата дуга је приоритет за емитента, и имаоци обвезнице имају првенство у односу на власнике (обичних и привилегованих) акција;
3. Плаћање камате по основу емитованих обвезница се третира као трошак пословања и доноси емитенту одређене пореске уштеде;
4. Исплата обвезница је ограничена обавеза јер емитент плаћа главницу и камату; за разлику од акција;

120 Труст је компанија која купује потраживања (кредите, лизинг аранжмане и др) на основу којих емитује обвезнице.

121 Пушкарић, А., Мирковић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр.41.

122 Закић, В. (2014). Значај тржишта обвезница за развој корпоративних предузећа у Србији. *Финансије - часопис за теорију и праксу финансија*. Број: 1-6 2014. Београд: Министарство финансија Републике Србије.

123 Ерић Д. (2003). *Финансијска тржишта и инструменти*. Београд: Чигоја штампа. стр.290.

5. Инвеститори имају право да заштите своје интересе;
6. У случају ликвидације предузећа власници обвезница имају повлашћен третман у односу на акционаре.

За емисију обвезница потребно је одобрење Комисије за хартије од вредности. Емисија обвезница се врши уз помоћ банке. Банка треба да помогне код одређивања рока доспећа обвезнице, каматне стопе, регистрације емисије код Комисије за хартије од вредности, да одреди врсту пласмана обвезница (јавна понуда - чврста обавеза или најбоља намера) или приватни пласман).

Значај обвезница је у томе што омогућавају прикупљање новчаних средстава на дужи временски рок, посебно у односу на банкарске кредите. Такође често су за емитенте и јефтинији извор финансирања у односу на банкарски кредит. Обвезнице могу емитовати предузећа, финансијске институције, локални органи власти и држава. Развој тржишта обвезница доводи до снижавања каматних стопа на банкарске кредите. Пример је општина Ужице која је желела да емитује муниципалне обвезнице, али је ипак узела кредит јер банка снизила каматну стопу.

Постоји велики број врста обвезнице. Према емитенту разликујемо државне обвезнице, муниципалне обвезнице и корпоративне обвезнице.

У табели су представљене карактеристике обвезница.

**Табела 3.** Карактеристике корпоративних обвезнице<sup>124</sup>

Карактеристике обвезница	Типови
Рок доспећа	Краткорочне (< 3 године) Средњорочне (4-10 година) Дугорочне (>10 година)
Купонска стопа	Фиксна стопа Варијабилна стопа Без купона
Кредитни квалитет	Инвестициони ранг Неинвестициони ранг (високоприносне или шпекулативне обвезнице)
Право наплате	Старији дуг Подређени дуг
Колатерал	Осигурани дуг Неосигурани дуг (дебентуре)

Дакле, обвезнице се разликују према року доспећа, купонској стопи, кредитном квалитету, праву наплате и колатералу за обвезнице. Обвезнице могу бити без купона и са купонима. Обвезнице са купонима доносе инвеститорима

<sup>124</sup> OECD (2015). New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. 42. стр. <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>

периодичну исплату камате а на дан доспећа последњу камату и главницу – номиналну вредност.

У пракси се често емитују обвезнице које се међусобно разликују у правима које дају имаоцима. Постојање субординације, односно више класа обвезница подразумева различита права у исплати камате и главнице, као и времену исплате. Постојање тзв. Старије (senior) транше и једне или више подређених (junior) транши омогућава да се пренесе кредитни ризик са старијих класа обвезница на подређене класе. Предност у исплати камате и главнице имају старије класе, затим подређене класе све док не буде исплаћена последња класа. Разликује се исплата главнице по класама, док се камата исплаћује свим класама месечно. Све док не буде исплаћена главница за старију класу, не може почети исплата главнице за подређене класе. Постоје и варијанте да се старијој класи се исплаћује главница и камата док се не исплати у целости. Затим почиње исплата главнице следеће класе и тако до класе последње класе обвезница.

Постојањем класа и врше трансфер ризика између њих. Дистрибуција новчаног тока се разликује по траншама и назива се *водопад новчаног тока* (cash flow waterfall). Најстарија класа има најмањи купон. Последња (власничка, акцијска) класа обвезница је најризичнија и нема купон. Репрезентује право на цео преостали новчани ток (residual). Ова класа је за инвеститоре који желе велику зараду, а спремни су да преузму велики ризик.

Осигуране обвезнице (secured bonds) имају одређену активу која је обезбеђење за инвеститоре (некретнине – зграде, земљиште, затим хартије од вредности, машине, опрема). Неосигуране обвезнице (unsecured bonds) немају посебну активу која је колатерал и овакве обвезнице се називају дебентуре (debentures).

Фонд за отплату обвезница (sinking fund) се формира са циљем обезбеђивања потребних новчаних средства за исплату дуга према инвеститорима. Најчешће почиње са радом одмах након примарне емисије обвезница и средства се у у исти уплаћују у фиксном износу. Фонд за отплату је веома важан и за инвеститоре као гаранција за исплату главнице. Важан је и за емитенте обвезница јер им олакшава исплату главнице у року доспећа обвезнице.

Гарантоване обвезнице подразумевају да за исплату обавеза према инвеститорима постоји гаранција финансијске институције (банка, осигуравајућа компанија). Обвезнице са опцијом да буду продате емитенту (put options) је за инвеститоре веома важна, јер могу доћи до новчаних средстава.

Опозиве обвезнице (callable) имају опцију да их емитент може откупити (опозовати) од инвеститора пре рока доспећа. Регулише се уговором приликом емисије обвезница. Користи се када каматне стопе на тржишту падну и емитент откупљује обвезнице које су емитоване са вишим каматним стопама. Откуп се врши уз премију, по цени која је већа од номиналне вредности обвезнице.

Обвезница има **номиналну и тржишну вредност**. Номинална вредност је главница коју емитент треба да исплати у року доспећа обвезнице. То је и књи-

говодствена вредност обвезнице. Номинална вредност је основа за одређивање тржишне вредности обвезнице. Тржишна цена се изражава као проценат номиналне вредности. Тако на пример цена од 95 представља 95% од деноминације. Уколико је она 10.000 текућа тржишна цена изражена у новчаним јединицама износи 9.500.<sup>125</sup>

Тржишна вредност обвезнице може бити једнака, нижа или виша од номиналне вредности. Тржишна цена обвезнице се формира у зависности понуде и тражње на финансијском тржишту. Ако је тржишна цена мања од номиналне тада се обвезница продаје уз дисконт. Ако је тржишна цена већа од номиналне продаје се уз премију. Власник обвезнице исту може да прода пре рока доспећа. Цена по којој ће продати зависи од каматних стопа на финансијском тржишту. Повећање каматне стопе доводи до пада вредности обвезнице и обрнуто. Дакле, ако дође до пада каматне стопе порашће цене обвезница.

У Србији тржиште дуговних хартија од вредности није довољно развијено. На финансијском тржишту Србије присутне су корпоративне обвезнице, муниципалне обвезнице и државне обвезнице. Веома је мали број корпоративних емитената који су се одлучили да емисијом обвезница прикупе капитал. Подаци указују да је већина корпоративних обвезница на домаћем финансијском емитована са роком доспећа од 5 година. Најчешће се обвезнице емитују путем приватног пласмана, за унапред познате професионалне инвеститоре. Купци обвезница које банке, осигуравајуће компаније и добровољни пензиони фондови.<sup>126</sup>

На домаћем финансијском тржишту емитују се државни записи које емитује Министарство финансија Републике Србије и записи Народне банке Србије.

За измиривање обавеза према грађанима по основу старе девизне штедње Република Србија је 2002. године емитовала државне обвезнице, чија последња серија доспела на наплату 2016. године. Током последњих година држава је прикупила значајна новчана средства емисијама дугорочних обвезница, До краја 2012. године најдужи рок доспећа је био пет година, док су у марту 2013. године пут емитоване седмогодишње динарске обвезнице. Двогодишња обвезница с варијабилном каматном стопом, која се везује за промене референтне каматне стопе Народне банке Србије уз додавање фиксне стопе, први пут емитована је у августу 2012. године. Трогодишње и петогодишње динарске обвезнице емитоване су са периодичном исплатом купона и купонском стопом од 10% годишње. Почев од 2013. године, дошло је до преласка с полугодишње на

125 Ерић, Д., Ђукић М. (2012). *Финансијска тржишта у условима кризе*. Београд: Институт економских наука и Београдска банкарска академија. стр. 267.

126 Мирковић, В., Андрашић, Ј., Пјанић, М., Калаш, Б., Андрашић, С., Мијић, К., Вуковић, Б. (2017). *Приручник за равој предузетништва у туризму Војводине*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 77.

годишњу исплату купона код купонских државних обвезница емитованих на домаћем тржишту.<sup>127</sup>

Муниципалне обвезнице су краткорочне или дугорочне дуговне хартије од вредности које емитују покрајине, општине, градови и други органи власти. Муниципалне обвезнице, које по правилу имају гаранцију емитента имају и нижу каматну стопу. Најчешће се прикупљена средства користе за изградњу саобраћајница, болница, школа, мостова, водовода, електрификацију, водоводну и канализациону мрежу, аеродроме, индустријска постројења. Разликујемо:

1. Обвезнице које се исплаћују на основу прикупљеног пореза и
2. Приходне обвезнице.

Прве су осигуране пореским приходима које остварује емитент. Исплата приходних обвезница зависи од одређеног извора прихода. Издају их државне агенција и државна предузећа и прикупљена средства улажу у специфичне пројекте који ће остваривати приходе на основу пословних активности (болнице, аеродроми, мост са путарином).<sup>128</sup>

Муниципалне обвезнице емитовали су град Нови Сад, град Панчево, општина Стара Пазова, град Шабац и Аутономна покрајина Војводина. Нови Сад, Панчево и Стара Пазова су емитовали обвезнице путем приватног пласмана за унапред познатог купца, док су обвезнице града Шапца емитоване јавно на берзи.

Аутономна покрајина Војводина је емитовала обвезнице три пута. Динарске обвезнице прве емисије из 2012. године су имале варијабилну каматну стопу и гаранцију Владе АП Војводине. Друга емисија обвезница је извршена у априлу 2013. године са роком доспећа од 5 година. Обвезнице су биле деноминирание у еврима, са фиксном каматном стопом и гаранцијом Владе АП Војводине. Трећа емисија обвезница је извршена 2015. године са роком доспећа од 5 година, фиксном каматном стопом, у динарима али без гаранције Владе АП Војводине. Емисија обвезница од стране АП Војводине је први корак у примени новог извора финансирања. Након успешних емисија, АП Војводина треба да емитује обвезнице са циљем прикупљања капитала за финансирање пољопривреде.<sup>129</sup>

Од финансијских институција обвезнице су емитовале NLB банка а.д. Београд, Societe Generale Банка и Erste банка. Такође и компанија Тигар а.д. је емитовала краткорочне и дугорочне обвезнице. Подаци указују да је већина корпоративних обвезница на домаћем финансијском емитована са роком доспећа од 5 година, Најчешће се обвезнице емитују путем приватног пласмана, за унапред

127 Закић В. (2014). Значај тржишта обвезница за развој корпоративних предузећа у Србији. *Финансије часопис за теорију и праксу финансија*. Број: 1–6 2014. Београд: Министарство финансија Републике Србије.

128 Пушкарић, А., Мировић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине, стр. 40.

129 Пушкарић, А., Мировић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015.) *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине, стр. 39.



познате професионалне инвеститоре. Купци обвезница су банке, осигуравајуће компаније, добровољни пензиони фондови.

Компанија Тигар а.д. је емитовала и краткорочне и дугове хартије од вредности. Све емисије су вршене приватним пласманом. 2009. године Тигар а.д. је емитовао краткорочне обвезнице у вредности од 95 милиона динара и целокупну емисију је купила компанија Дунав осигурање.

Табела 4. Подаци о дужничким хартијама компаније Тигар А.Д.<sup>130</sup>

<b>Број издатих хартија</b>	<b>9.500</b>
<b>Ознака емисија серија</b>	емисија
<b>Врста и класа хартије</b>	краткорочне корпоративне обвезнице
<b>Датум почетка примарног трговања</b>	10.08.2009.
<b>Датум завршетка примарног трговања</b>	11.08.2009.
<b>Датум књижења на власничке рачуне</b>	11.08.2009.
<b>Рок доспећа у данима</b>	360
<b>Датум доспећа</b>	05.08.2010.
<b>CFI код</b>	DBFUCR
<b>ISIN број</b>	RSTIGRD73525
<b>Номинална вредност хартије</b>	10.000
<b>Укупна вредност емисије</b>	95.000.000
<b>Каматна стопа</b>	16%
<b>Начин обрачуна камате</b>	пропорционално
<b>Цена из примарне продаје</b>	10.000
<b>Остале карактеристике серије</b>	

У августу 2010. године, „Тигар“ је емитовао дугорочне обвезнице у номиналном износу од 167.500.000 (16.750 обвезница, појединачне номиналне вредности 10.000 динара) динара и са роком доспећа од 5 година. Купци обвезница су били Комерцијална банка, као и осигуравајуће куће Wiener Stadtische и Таково осигурање. Карактеристике ове обвезнице биле су: каматни принос од 7,75 одсто на годишњем нивоу, квартална отплата ануитета који подразумевају камату и припадајући део главнице, као и пут клаузула након истека прве године. Свака обвезница је имала 20 купона, које је емитент откупљивао на основу евроеквивалента у динарима, по средњем курсу Народне банке Србије, приликом доспећа сваког купона.<sup>131</sup>

<sup>130</sup> Тигар А.Д. Проспекти. преузето 12.10.2017.

[http://www.tigar.rs/docs/prospekti/TIGAR\\_PS\\_2009\\_SR.pdf](http://www.tigar.rs/docs/prospekti/TIGAR_PS_2009_SR.pdf)

<sup>131</sup> Закић В., Значај тржишта обвезница за развој корпоративних предузећа у Србији. Финансије часопис за теорију и праксу финансија. Број: 1–6 2014 Београд: Министарство финансија Републике Србије, стр.90. и Тигар А.Д. Проспекти. [http://www.tigar.rs/docs/prospekti/TIGAR\\_Berzanski\\_prospekt\\_2010\\_SR.pdf](http://www.tigar.rs/docs/prospekti/TIGAR_Berzanski_prospekt_2010_SR.pdf)



Током октобра 2010. године компанија „Тигар“ је поново емитовала дугорочне обвезнице а инвеститори су били КБЦ банка, ДДОР осигурање, Wiener Stadtische, Wiener Re осигурање и Таково осигурање. Укупан обим емисије је износио 83 милиона динара чиме је „Тигар“ кроз две емисије обвезница прикупио око 2,5 милиона евра. Услови друге емисије дугорочних обвезница су били идентични условима из прве емисије. У јулу 2011. реализована је и трећа емисија. Купци обвезница били су КБЦ банка, Јубмес банка, ДДОР осигурање, Таково осигурање и Wiener Re осигурање. Обвезнице су емитоване у обиму од 90 милиона динара уз девизни принос од девет одсто годишње. Рок доспећа био је четири године.<sup>132</sup>

НЛБ банка а.д. Београд, је продала прву емисију дугорочних купонских обвезница у вредности од 461 милион динара. Хартије су емитоване путем затворене емисије унапред познатим купцима – професионалним инвеститорима, међу којима су осигуравајућа друштва и пензиони фондови.<sup>133</sup> Номинална вредност једне обвезнице износила је 100.000 динара, са роком доспећа од пет година и фиксном каматном стопом од 5%.

Током 2012. године две Societe Generale банка Србија и Ерсте банка Нови Сад емитовале су прве дугорочне динарске обвезнице (без валутне калузуле). Societe Generale банка у мају 2012. године продала је своју прву емисију динарских обвезница у износу од 1,7 милијарди динара. Обвезница је издата на период од три године с пут опцијом. Камата се исплаћивала тромесечно, а каматна стопа се састојала од фиксног (5,25%) и варијабилног дела заснованог на референтној каматној стопи. Инвеститори су биле осигуравајуће куће и пензиони фондови.<sup>134</sup>

Ерсте банка је издала у новембру 2012. године емитовала двогодишњу динарску обвезницу јавном понудом преко Београдске берзе. Продато је обвезница у вредности од 1,5 милијарди динара. Каматна стопа је била фиксна и износила је 15% на годишњем нивоу, а камата се исплаћивала тромесечно. Обвезница је укључена на Open Market Београдске берзе од новембра 2012 године. Најзначајнији инвеститори су били из банкарског сектора (Комерцијална банка, Raiffeisen банка, Unicredit банка) и из сектора осигурања (Wiener Stadtische и Delta Generali).<sup>12</sup> У новембру 2013. године обвезница је пребачена на МТР тржиште, због одсуства трговања у периоду од 180 дана.<sup>135</sup>

132 Закић В., Значај тржишта обвезница за развој корпоративних предузећа у Србији. *Финансије часопис за теорију и праксу финансија*. Број: 1–6 2014 Београд: Министарство финансија Републике Србије. стр. 90.

133 НЛБ Банка. НЛБ Банка емитовала прве дугорочне обвезнице на финансијском тржишту Србије <https://www.nlb.rs/vest/741/nlb-banka-emitovala-prve-dugorocne-obveznice-na-finansijском-trzistu-srbije> (12.07.2017.)

134 Видети шире у Закић В., Значај тржишта обвезница за развој корпоративних предузећа у Србији. *Финансије часопис за теорију и праксу финансија*. Број: 1–6 2014 Београд: Министарство финансија Републике Србије. стр. 91.

135 Закић В., Значај тржишта обвезница за развој корпоративних предузећа у Србији. *Финансије часопис за теорију и праксу финансија*. Број: 1–6 2014 Београд: Министарство финансија

### Рејтинг обвезница

Кредитни квалитет указује на способност дужника да се испуне обавезе плаћања камате и главнице у потпуности и правовремено. Кредитни рејтинг је свеукупна процена кредитне способности (creditworthness) хартије од вредности засноване на доступним информацијама од емитента или корисника кредита, тржишних и економских услова.<sup>136</sup>

Рангирање хартија од вредности је пресудно за инвеститоре, јер они на основу процене рејтинг агенција доносе одлуку о куповини одређених хартија од вредности. Процена је посебно важна за пензионе и инвестиционе фондове који иако су професионални инвеститори често имају ограничења да улажу само у хартије од вредности са највишим рангом (AAA). Примарна функција рејтинга је независна процена ризика повезаног са инвестирањем у одређени финансијски инструмент.<sup>137</sup>

Адекватна процена кредитног ризика има значајан утицај на поверење инвеститора у целокупно финансијско тржиште. Како се финансијско тржиште развијало и постајало комплексније улога рејтинг агенција је постајала све већа. Иста емисија може бити различито рангирана од стране различитих агенција. Три најпознатије рејтинг агенције у Свету су: Moody's Investors Services, Standard & Poor's и Fitch IBCA.

Рангирање обвезница зависи од:<sup>138</sup>

- степен задужености емитента – који се прати преко рација задужености D E debt equity или D/A debt asset који представљају пропорцију дуга у односу на сопствени капитал или укупну активу/ пасиву . Што је виши степен задужености нижи је рејтинг обвезница. Већи је кредитни ризик.
- Нестабилност у кретању прихода емитента - што утиче на стабилност пословања, па и на ранг обвезница.
- Величина емисије – мисли се на релативни обим емисије у односу на финансијску снагу емитента.
- Ниво обезбеђења и заштите која се нуди инвеститорима у случају неизвршења обавеза.
- Способност емитента да изврши обавезе према инвеститорима у предвиђеном року.

Републике Србије.стр.91. и Београдска берза. Решење о искључењу дужничких хартија од вредности са Open Market и укључењу дужничких хартија од вредности на МТР Belex. <http://www.belex.co.rs/data/2013/11/00086281.pdf> (15.01.2017.)

136 Abrahams R. C., Zhang M.(2009). *Credit Risk Assessment: The New Lending System for Borrowers, Lenders, and Investors*. New Jersey: John Wiley & sons, Inc.стр. 227.

137 Oesterreichische Nationalbank.Austrian Financial Market Authority (2004). Guidelines on Credit Risk Management: Best Practices in Risk Management for Securitized Products. Vienna. pg.42. [https://www.oenb.at/dam/jcr:07fa3bb5-703d-43a2-9bff-13eefd33c4f9/lf\\_securit\\_engl\\_tcm16-23501.pdf](https://www.oenb.at/dam/jcr:07fa3bb5-703d-43a2-9bff-13eefd33c4f9/lf_securit_engl_tcm16-23501.pdf) (12.07.2017.)

138 Ерић, Д., Ђукић М. (2012). *Финансијска тржишта у условима кризе*. Београд: Институт економских наука, Београдска банкарска академија. стр. 254.

Рејтинг се одређује словима од А до Д. У табели је представљена скала за одређивање рејтинга дугорочних обвезница три најпознатије рејтинг агенције у Свету: Moody's Investors Services, Standard & Poor's и Fitch IBCA.

Табела 5. Рејтинг дугорочних обвезница

	Врло висок квалитет	Висок квалитета	Шпекулативне	Врло слабе
<b>S&amp;P</b>	AAA AA A	BBB BB B	CCC CC C	DDD DD D
<b>Moody's</b>	Aaa Aa A	Baa Ba B	Caа Ca C	Daа Da D
<b>Fitch</b>	AAA AA A	BBB BB B	CCC CC C	DDD DD D

Обвезнице могу бити инвестиционог ранга и шпекулативног ранга. Инвестициони ранг подразумева да су обвезнице високог ранга и да носе нижи ризик за инвеститоре. Шпекулативне обвезнице су изузетно ризичне, али имају високу каматну стопу.

## 4.6 Секјуритизације активе

Секјуритизација активе (assetsecuritization) је процес емисије хартија од вредности на основу пула сличне активе која служи као колатерал.<sup>139</sup> Секјуритизација омогућава да се неликвидна актива претвори у ликвидну, односно да кредите и друга потраживања претвори у обвезнице. Ванбилансна секјуритизација (Off-balancesheet securitization) подразумева изношење активе из биланса стања и емисију хартија од вредности на основу ње. Продајом кредита (уместо држања у билансу до рока доспећа) банка добија новчана средства и може да одобрава нове кредите. Актива се износи из биланса стања зајмодавца, па се и кредитни ризик преноси на друге учеснике на финансијском тржишту.

Банке одобрене кредите могу:<sup>140</sup>

1. држати кредите у свом портфолију,
2. користити кредите као колатерал за емисију хартија од вредности и
3. продати кредите финансијској институцији која ће креирати пул за емисију хартија од вредности. Зајмодавац продаје другој финансијској институцији своје право на новчани ток.

Обвезнице које су производ процеса секјуритизације носе ризик активе која је колатерал, али не и ризик емитента као што је случај код обичних обвезница. Колатерал могу бити су све врсте кредита (хипотекарни, студентски, пољо-

139 Субић, В., (2009.) Хартије од вредности настале процесом секјуритизације. *Финансије - часопис за теорију и праксу финансија*. Број: 1-6 2009. ISSN 0015-2145. Београд: Министарство финансија Републике Србије. стр. 184.

140 Субић, В., (2009.) Хартије од вредности настале процесом секјуритизације. *Финансије - часопис за теорију и праксу финансија*. Број: 1-6 2009. ISSN 0015-2145. Београд: Министарство финансија Републике Србије. стр. 184.

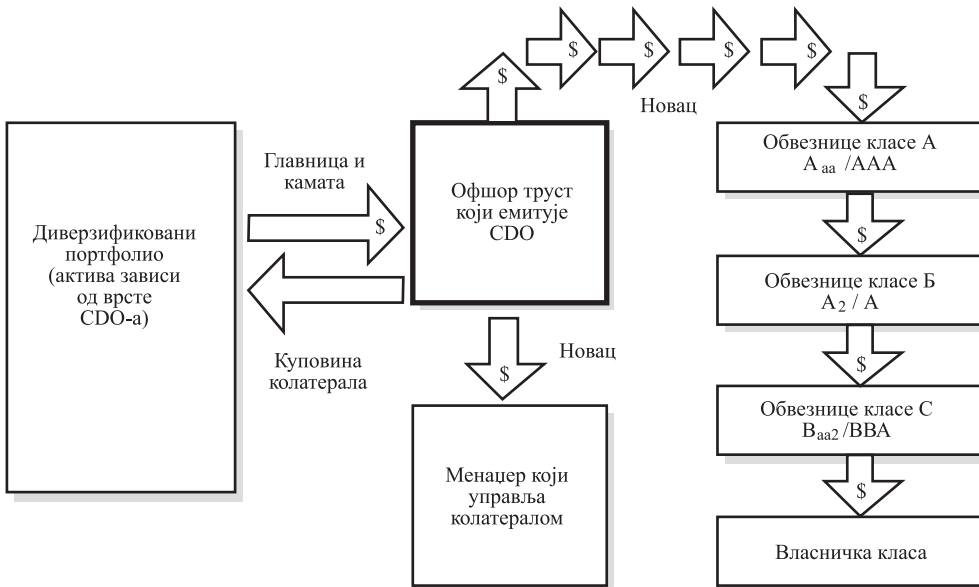
привредни, за аутомобиле), лизинг аранжмани (за аутомобиле, опрему и сл.), али и сва друга потраживања која имају предвидив новчани ток (путарине, авио карте, приходи хотела). У зависности од колатерала разликујемо:

1. Хартије од вредности обезбеђене хипотеком (mortgage-backed securities, MBS),
2. Хартије од вредности обезбеђене активом (asset-backed securities, ABS).

Хартије од вредности обезбеђене хипотеком (mortgage-backed securities, MBS) се емитују на основу хипотекарних кредита. Колатерал за обвезнице обезбеђене активом (asset-backed securities, ABS) је веома разнолика и обухвата: кредите за мала и средња предузећа, потраживања по кредитним картицама (credit card receivables), ауто кредите, секјуритизацију „целог“, бизниса (whole business securitization), лизинг и друга потраживања.

Емисија обвезница може да се врши на основу *постојеће активе* (existing asset securitization), али и *активе која ће настати у будућности* (future flows securitization). Постојећа актива су већ одобрени кредити или емитоване хартије од вредности. У процесу секјуритизација кредити и друга актива се продају и износе из биланса стања. Тада је реч о *тзв. правој продаји активе* (True sale). У пракси се користи и *тзв. синтетичка секјуритизација* која преноси ризик на инвеститоре, без изношења активе из биланса стања.

Секјуритизација се врши уз помоћ посебно основане компаније – труст (special purpose vehicle, SPV). Труст (SPV) купује кредите или другу активу, на основу које емитује обвезнице. Банка која је одобрила кредит има најчешће улогу сервисера: прикупља камате и главнице од корисника кредита. Прикупљена новчана средства од рата кредита прослеђује труст (SPV). Како се исплаћују обавезе на основу активе која је колатерал, исплаћују се обавезе према купцима обвезница. Ова финансијска техника је омогућила развој америчког хипотекарног тржишта, али је осим претварања хипотекарних (стамбених и комерцијалних) кредита омогућила и продају свих других врста кредита и потраживања (лизинг, потраживања по основу кредитних картица и сл.).



Слика 6. Обезбеђене дуговне облигације (CDO)<sup>141</sup>

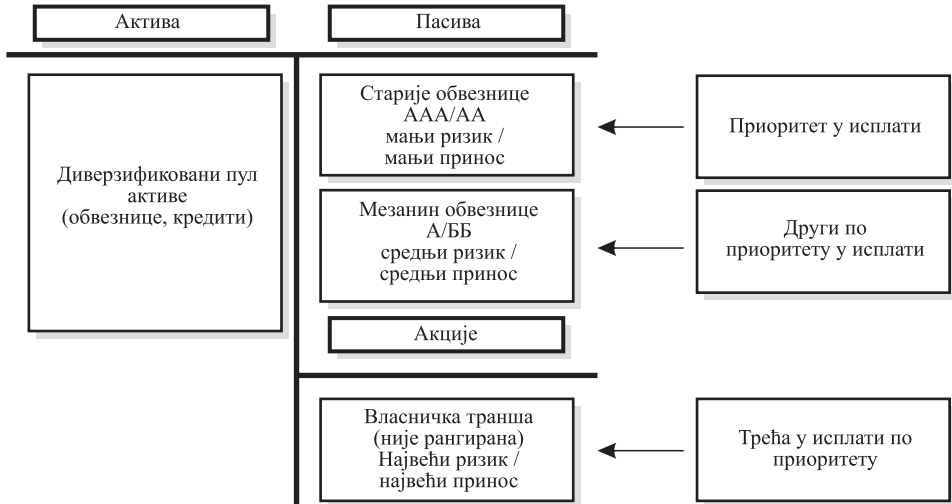
Секјуритизација aktive је довела до настанка комплексних врста обавезница које омогућавају инвеститорима да се заштите од ризика: Обезбеђене хипотекарне облигације (Collateralized mortgage obligations, CMO) и обезбеђене дуговне облигације (collateralized debt obligation, CDO). Обезбеђене хипотекарне облигације (CMO) као колатерал имају хипотекарне кредите, док обезбеђене дуговне облигације (CDO) као колатерал имају нехипотекарне кредите и другу активу<sup>142</sup>. CMOs и CDOs се емитују у више класа (транши) обавезница. Старије транше купују институционални инвеститори због највишег ранга (AAA), субординатион транше купују софистицирани инвеститори, док власничку траншу задржава спонзор (аранжер) трансакције или је купују хец фондови. Дистрибуција новчаног тока се разликује по траншама и назива се водопад новчаног тока (cash flow waterfall). Последња транша обавезница (Equity tranche)<sup>143</sup> није рангирана јер је најризичнија, али је и најпрофитабилнија. Уко-

141 Lancaster P. B., Schultz M. G., Fabozzi J.F., (2008). *Structured Products and Related Credit Derivatives: A Comprehensive Guide for Investors*. John Wiley & Sons, Inc. pg. 175.

142 Шпекулативне обавезнице, високоприносне корпоративне обавезнице, обавезнице растућих тржишта које је емитовала држава (emergingmarketsovereigndebt) и предузећа (emergingmarketscorporate), банкарске кредите, кредите страних банака, хартије од вредности компанија, финансијских институција или државних органа које су у дефолту (Distressed Securities), акције, друге хартије од обезбеђене активом (ABS), класе обезбеђених дуговних облигација (CDO), стамбене и комерцијалне хартије од вредности обезбеђене хипотеком (RMBS, CMBS).

143 Иако се ради о обавезницама ова класа се назива власничком, јер је најчешће задржава финансија институција која организује секјуритизацију aktive.

лико дође до дефолта у пулу, власничка транша (equity tranche) прва сноси губитак (first-loss piece, FLP). Када се исплате старије транше, тада почиње исплата подређених класа облигација.<sup>144</sup>



Слика 7. Биланс стања труста<sup>145</sup>

Могућност продаје потраживања донело би банкама али и лизинг кућама свежа новчана средства која би могли искористити за даље аранжмане за куповину трактора и друге механизације. У пољопривреди се облигације могу емитовати на основу:

- пољопривредних кредита,
- будућих прихода од пољопривреде,
- на основу хартија од вредности које су колатерал (РЕПО, складишница),
- лизинг аранжмана,
- ризика у осигурању пољопривреде.

Секјуритизација пољопривредних кредита подразумева да су пољопривредни кредити колатерал за емисију хартија од вредности. Могућност продаје пољопривредних кредита на финансијском тржишту донела би следеће предности банкама:<sup>146</sup>

144 Mirović V., Pavlović N., Puškarić A. (2014). Asset Securitization as a Means of the Financing of Tourism, Economic Insights - Trends and Challenges, Petroleum – Gas University of Ploiesti Romania, VOL. III, No. 2/2014., str. 21-32.

145 Banks E. (2006). *Synthetic and Structured Assets - A Practical Guide to Investment and Risk*. Chichester (England): John Wiley & Sons Ltd.pg.125.

146 Mirović V., Bolesnikov D. (2013). *Application Of Asset Securitization In Financing Agriculture In Serbia, Ekonomika poljoprivrede, Br. 3/2013.Beograd: Institut za ekonomiku poljoprivrede.str. 553.*

1. Прво, продајом пољопривредног кредита зајмодавац добија новчана средства која може корисити за одобравање нових кредита. Дакле, зајмодавац побољшава ликвидност, профитабилност и диверзификује изворе финансирања.
2. Друго, продаја<sup>147</sup> пољопривредних кредита подразумева да њихово изношење из биланса стања оригинатора, па се самим тим износи и ризик. Купац пољопривредног кредита добија право наплате камате и главнице, али више не преузима и ризик дефолта корисника кредита.

У Бразилу се примењује секјуритизација пољопривредних кредита. Brazil Agrosec Securitizadora Company<sup>148</sup> је акционарско друштво основано 2010. године са циљем да купује пољопривредне кредите од банака, а финансира се емисијом дуговних хартија од вредности (certificado de recebíveis do agronegócio, Certificates of Agribusiness, CRA). Прва емисија коју је извршила Brazil Agrosec Securitizadora Company је била у вредности од 50 милиона долара, а колатерал су били кредити за куповину сточног фонда. 2001. године у Бразилу су основани фондови затвореног и отвореног типа који су специјализовани само за инвестирање у пољопривредне инструменте.<sup>149</sup>

Америчка корпорација Farmer Mac (Federal Agricultural Mortgage Corporation) емитује обвезнице<sup>150</sup> обезбеђене кредитима и има сличну улогу као Fannie Mae и Freddie Mac.<sup>151</sup> Основана је 1988. како би креирала секундарно тржиште за пољопривредне хипотекарне кредите (куће и друге непокретности). Компанија купује кредите од зајмодаваца и емитује обвезнице. Емисијом обвезница прикупља капитал за откуп кредита. Farmer Mac емитује разне дужничке хартије од вредности. Суштина постојања овакве институције је да омогући нижу каматну стопу за пољопривредне кредите.<sup>152</sup>

## Емисија обвезница на основу будућих прихода

Секјуритизација омогућава да се емитују обвезнице на основу колатерала, односно активе која ће настати у будућем периоду. На пример, извозна потраживања од продаје различитих производа (нафте, гаса, кафе, пољопривредних производа) могу бити обезбеђење инвеститорима у обвезнице. Дакле прода-

147 Уколико се ради о продаји кредита тада банка износи и ризик из биланса стања. Трансакција може да буде и са задржаним ризиком од стране банке.

148 2016 године је променила назив у Ourinvest Securitizadora S.A.

149 Herscovici R., Herszkowicz J. E., Stacchini M. F. (2008). Securitisation of agribusiness financial instruments in Brazil: an expanding market, Global Securitisation and Structured Finance. pg.35. преузето 12.10.2016 [http://www.globalsecuritisation.com/08\\_GBP/GBP\\_GSSF08\\_032\\_036\\_Brazil.pdf](http://www.globalsecuritisation.com/08_GBP/GBP_GSSF08_032_036_Brazil.pdf)

150 Agricultural Mortgage Backed Securities (AMBS)

151 Fannie Mae and Freddie Mac су компаније које су омогућила развој хипотекарног тржишта у САД. Ове компаније купују кредите од банака а финансирају се емисијом обвезница које купују инвеститори из целог света.

152 Видети шире на сајту агенције Farmer Mac <https://www.farmermac.com/>



вац (проивођач) робе може продати уговор који има са купцима и прикупити новчана средства раније, пре него што је роба произведена. Купац уговора ће на основу истих емитовати обвезнице. Купци робе, када је добију, не плаћају произвођачу, већ новом власнику уговора (банка, труст, финансијска компанија и др.). Колатерал могу бити су све врсте кредита, али и сва друга потраживања која имају предвидив новчани ток (нпр путарине, продаја авионских карата, изнајмљивање хотелских соба, тајмшер аранжмани сл.). Суштина секјуритизације је да потраживање (кредит, дуг, актива) на основу којег су емитоване обвезнице представља гаранцију за купце обвезница да ће обавезе према њима бити извршене (исплаћене камата и главница о року доспећа).

Класична емисија обвезница на основу активе која ће настати у будућности (future flow securitization) подразумева да оригинатор потраживања (банка, компанија)<sup>153</sup> продаје своја потраживања која ће настати у будућности (офшор) трусту (SPV-у). Клијенти (купци робе) ће новчана средства за купљену робу трансферисати трусту, јер је он нови власник потраживања.

Уколико су продавци потраживања банке или компаније земаља у транзицији труст емитује хартије од вредности деноминиране у чврстој валути. Валута земље у транзицији је нестабилна и на овај начин се избегава ризик промене девизног курса. Овај облик секјуритизације активе је омогућио оригинаторима у земаљама у транзицији прилив новчаних средстава, на основу продајем будућих потраживања. Колатерал за обвезнице могу бити осим извозних потраживања (од продаје нафте, гаса, кафе, пољопривредних производа) и будућа потраживања по кредитним картицама (VISA, MC), радничке дознаке из иностранства, ненаплативи кредити, порески приходи, путарине, потраживања од авионских карата, интернационални телефонски позиви и др. Секјуритизација на основу будућег новчаног тока је омогућила емитентима инвестиционог ранга из земаља у транзицији и земаља у развоју да емитују обвезнице вишег ранга од ранга државе и да добију нижу каматну стопу и дужи рок доспећа дуга.<sup>154</sup>

Дрокаса је перуанска компанија која се финансира на основу продаје уговора са купцима пољопривредних производа. Продаје своје уговоре са купцима пољопривредних производа<sup>155</sup> и добија новчана средства. Купац уговора (труст) емитује обвезнице. Колатерал за емисију обвезница су уговори које је Дрокаса склопила са купцима пољопривредних производа. Дрокаса добија новчана средства, а труст (SPV) емитује обвезнице. Купци на основу уговора новчана средства уплаћују трусту.<sup>156</sup>

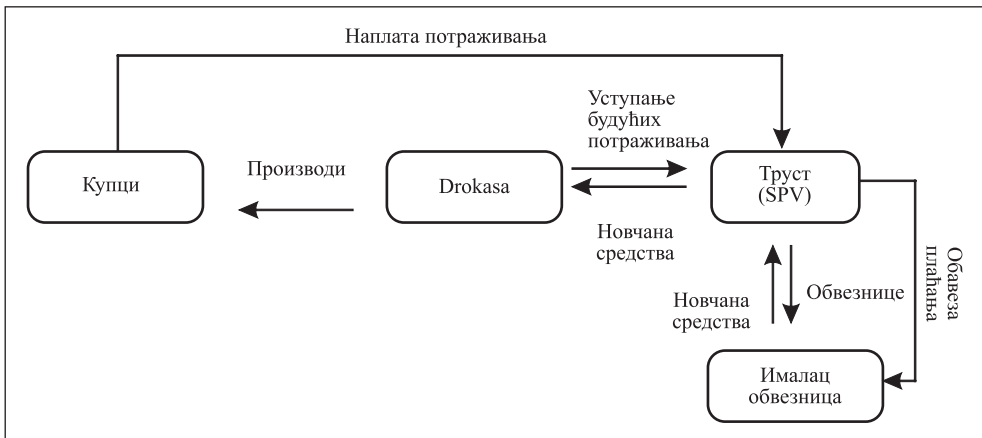
153 Често из земље у транзицији

154 Ketkar S., Ratha D.: Recent Advances in Future-Flow Securitization, The Financier VOL. 11/12, 2004-2005., 11/12, 2004-2005. pg. 3. [http://siteresources.worldbank.org/INTMIGDEV/Resources/2838212-1237254959508/Recent\\_Advances\\_in\\_Future\\_Flow\\_Securitization.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTMIGDEV/Resources/2838212-1237254959508/Recent_Advances_in_Future_Flow_Securitization.pdf) (18.05.2012).

155 Дрокаса, преко компаније ћерке Агрокасе, производи и извози шпарглу и грожђе.

156 Пушкарић, А., Мировић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015.) *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 43.





Слика 8. Секјуритизација компаније Дрокаса<sup>157</sup>

IFC је 2005. дао гаранцију за секуритизацију текућих и будућих потраживања за корпорацију Дрокаса из Перуа у износу од 25 милиона долара. Гаранција је омогућила да обвезнице добију највећи ранг ААА на националном нивоу, што је значајно повећање од самосталног рејтинга АА-а. Емисија је извршена тзв. Холандском аукцијом. Гаранције међународне институције омогућавају да се меитију обвезнице са нижом каматном стопом. Инвеститори су били пензиони фондови.<sup>158</sup>

Продајом будућих прихода пољоприведник добија новчана средства одмах и може их искористити за финансирање производње. Предмет продаје могу бити будући приходи од продаје жита, соје, кукуруза, воћа, поврћа, стоке и др. Труст продаје хартије од вредности инвеститорима у сезони садње или на почетку узгоја стоке. На пример, сточар који узгаја стоку за продају месној индустрији може своје будуће приходе продати трусту и одмах добити новчана средства. Кад купац буде купио стоку новац ће проследити трусту. Исплата инвеститорима се врши када труст добије приходе од продаје стоке. Воћар такође мође продати трусту будуће приходе од бербе воћа. Купци воћа ће плаћати трусту, који ће исплатити инвеститоре. Воћар је новчана средства добио пре бербе, што му омогућава да финансира производњу (механизација, нови засад, хемијска средстава, плаћање радне снаге и др.).<sup>159</sup>

157 International Financial Corporation. Drokasa. <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/7f1bfa00487ca8d39dd9bd84d70e82a9/Drokasa.pdf?MOD=AJPERES>

158 Winn M., Miller C., Gegenbauer I. (2009). The use of Structured Finance instruments in agriculture in Eastern Europe and Central Asia. Food And Agriculture Organization Of The United Nations Rome. pg.31. <http://www.fao.org/3/ap294e/ap294e.pdf> (12.05.2010.)

159 Пушкарић, А., Мировић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 43.

Турска компанија *Tarfin* је извршила прву секјуритизацију на основу пољопривредних потраживања (Agri-Receiveable Securitization). Компанија снабдева пољопривреднике сировинама за производњу и одобрава трговачки кредит. Обвезнице су емитоване на основу портфолиа од 239 потраживања на основу продаје робе фармерима. Инвестициона банка *Ünlü & Co.* је организовала трансакцију. Емитоване су промисорне ноте јер се ради о краткорочним потраживањима са просечним роком доспећа од 137 дана. Емисија је извршена приватним пласманом и оверколateralизована је у износу од 15%.<sup>160</sup>

Пољопривредни произвођачи у Србији могу користити могућност продаје будућих потраживања и на тај начин се финансирати. Закон о преджетвеном финансирању који је ступио на снагу 01.06.2015. године, омогућава додатни извор финансирања српске пољопривреде. Доношењем Закона о преджетвеном финансирању, омогућено је пољопривредницима да лакше дођу до финансијских средстава користећи као залог будући род. Дакле, залога за кредит је пољопривредна производња која ће настати у будућем периоду. Ово ће у значајној мери олакшати позајмљивање средстава, јер ће пољопривредници добијати новчана средства данас, а залога за обезбеђење позајмице користити будућу пољопривредну производњу. Уговори о преджетвеном финансирању биће заведени код Агенције за привредне регистре, у циљу спречавања малверзација.<sup>161</sup>

#### 4.6.1 РЕПО као колатерал за емисију обвезница

РЕПО (repurchase agreement) је финансијска трансакција односно уговор о продаји хартија од вредности са обавезом реоткупа истих у дефинисаном року и по утврђеној цени. Продавац хартија од вредности се обавезује да ће исте откупити од купца. Другим речима речено, РЕПО је врста кредита осигурана хартијама од вредности које су предмет трансакције. РЕПО се примењује и у финансирању пољопривреде, стим што је предмет купопродаје роба. Продавац продаје робу и обавезује се да ће је откупити. На основу уговора о реоткупу могу се емитовати хартије од вредности. Власник уговора о реоткупу (банка, SPV) може их искористити као колатерал и емитовати секјуритизоване хартије од вредности.<sup>162</sup>

1996. године Prudential Securities је омогућила финансирање млинова за шећер у Мексику. Млинови су складиштили шећер у складишта и добијали робни запис. Затим су продавали робне записе компанији Prudential Securities са обавезом реоткупа и на тај начин су се финасирали. Prudential Securities је емитовала

<sup>160</sup> Приватна кореспонденција са представницима компаније Tarfin.

<sup>161</sup> Пушкарић, А., Мирковић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 42.

<sup>162</sup> Mirović V., Bolesnikov D. (2013). *Application Of Asset Securitization In Financing Agriculture In Serbia, Ekonomika poljoprivrede, Br. 3/2013. Beograd: Institut za ekonomiku poljoprivrede. pg. 556.*

вала краткорочне дуговне инструменте у вредности од 400 милиона долара.<sup>163</sup> Дакле уговор о реоткупу шећера је колатерал за емитоване хартије од вредности.

Секјуритизација нас основу репо уговора се врши и у Колумбији код финансирања сточног фонда (тзв. Livestock Securitization). Сточари продају стоку трусту (SPV) уз обавезу да стоку у будућности откупе назад. Труст емитује обвезнице на Колубијској берзи, а колатерал за инвеститоре су уговори о реоткупу између труста и одгајивача стоке. Иако су продали стоку, обавеза фармера је да стоку тове и воде рачуна о њој. Труст контролише да ли фармери добро узгајају стоку, односно да ли је тове на адекватан начин. Сточари тове стоку 11 месеци и специјална компанија им помаже да препродају на тржишту. National Agriculture and Livestock Exchange (BNA) има водећу улогу у овој секјуритизацији и бира фармере по дефинисаним критеријумима. Трансакција се у основи заснива на репо аранжманима, са власништвом које се враћа на ранчере на крају периода това. Специјална компанија - маркетиншки агент продаје стоку на тржишту у име ранчера. Приходи од продаје се трансферишу на труст који расподељује на фармерима и инвеститоре у обвезнице.<sup>164</sup>

#### 4.6.2 Секјуритизација кредита за мала и средња предузећа (МСП)

Мала и средња предузећа немају директан приступ тржишту капитала, јер највећи број ових предузећа не може да емитује корпоративне обвезнице. Индиректан приступ тржишту капитала могу добити преко секјуритизације кредита за мала и средња предузећа. Купац обвезница добија камату и главницу, а обезбеђење за обвезнице је новчани ток кредита.

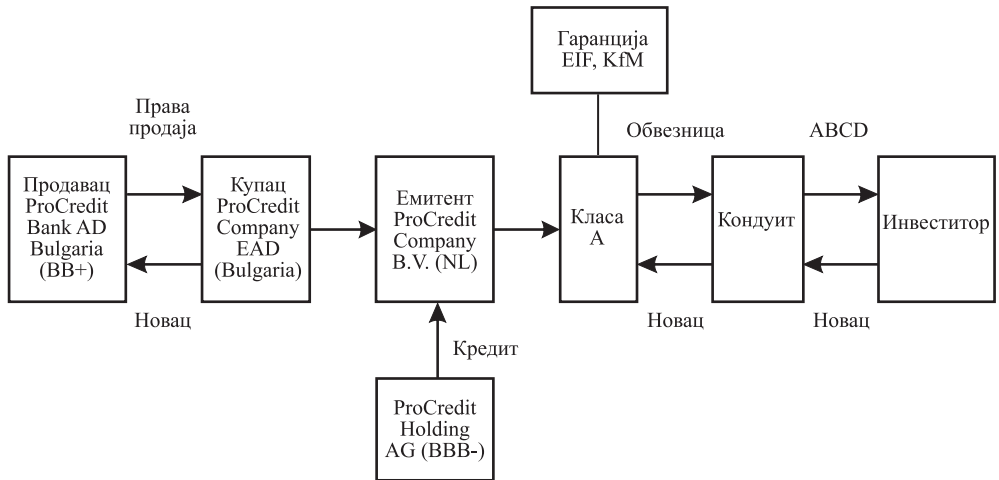
Банке које одобравају кредите за МСП се могу рефинансирати продајом истих. На основу новца од продаје пулова одобрених кредита, банке одобравају нове кредите малим и средњим предузећима. На овај начин би банке одобравале кредите дужег рока доспећа и са нижом каматном стопом. Обвезнице се могу емитовати у више класа које имају различиту хијерархију по питању исплате камате и главнице.

2004. године *Capital Efficiency Group* и *HypoVereinsbank (HVB)* иницирале су прву секјуритизацију кредита одобрених малим и средњим предузећима у Немачкој.

Секјуритизацију кредита за мала и средња предузећа у Бугарској извршила је *ProCredit Bank Bulgaria* (део *ProCredit Group*) у мају 2006. године.

163 Using Commodity Stocks to Raise Funds Directly on the Capital Market, Trade Finance & Risk Management, Briefing Note, No. 3, ACE Audit Control & Expertise Global Ltd, Geneva, Switzerland. pg. 2. <http://acegroup.net/downloads/ACE%20briefing%20note%203>. (12.07.2012).

164 Winn M., Miller C., Gegenbauer I. (2009). The use of Structured Finance instruments in agriculture in Eastern Europe and Central Asia. Food And Agriculture Organization Of The United Nations Rome. pg.30. <http://www.fao.org/3/ap294e/ap294e.pdf> (12.05.2010.)



Слика 9. Секјуритизација активе у Бугарској<sup>165</sup>

Deutsche Bank је аранжер трансакције. ProCredit Bank AD Bulgaria је продала (ProCredit Company EAD Bulgaria) кредите трусту ProCredit Company B.V., са седиштем у Амстердаму. Труст је емитовао обвезнице рејтинга BBB, додељеног од стране агенције FitchRatings. Рејтинг је побољшан гаранцијом које су дали European Investment Fund (ЕИФ) и немачка KfW Bankengruppe. Обвезнице купује труст Deutsche Bank-е и на основу њих емитује комерцијални папир обезбеђен активом (Asset-backed commercial paper, ABCP). Комерцијалне папире су купиле банке, фондови и сл. Приход од секјуритизације ће корисити ProCredit Bank Bulgaria за одобравање нових кредита малим и средњим предузећима.<sup>166</sup>

#### 4.6.3 Синтетичка секјуритизација

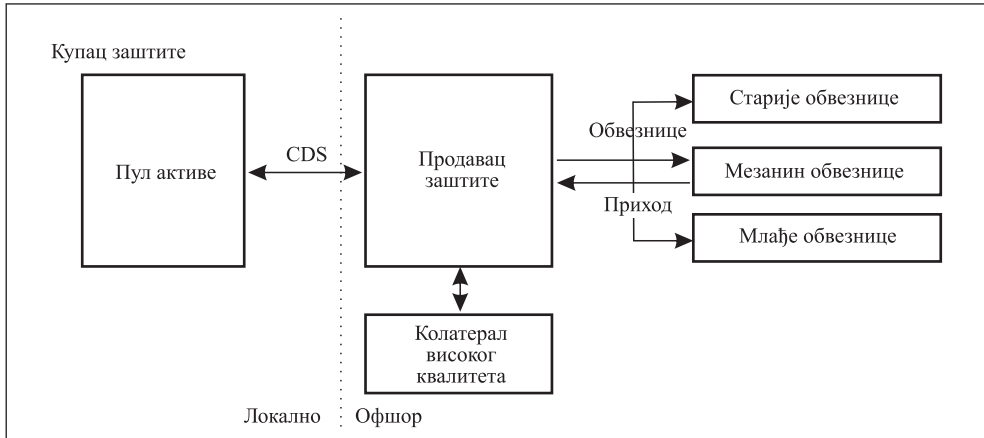
Синтетичка секјуритизација (Synthetic securitization) омогућава пренос ризика на инвеститоре у обвезнице, али актива остаје у билансу стања зајмодавца. Синтетичка секјуритизација омогућава пренос ризика немогућности наплате кредита (credit default swaps CDS). Банка која је одобрила кредите жели да се заштити од ризике неизвршења обавеза од стране корисника кредита. У овом случају кредите не продаје, али купује заштиту од неизвршења обавез (credit default swaps CDS).<sup>167</sup> Своп неизвршења обавеза на основу кредита (credit

165 Hagen M. H., Hüttenrauch H.(2006).The True Sale Securitisation of Loans by ProCredit Bank Bulgaria, KfW, Frankfurt.pg.3. преузето 15.11.2012. [www.kfw-entwicklungsbank.de/ebank/EN\\_Home/Sectors/Financial\\_system\\_development/Events/Pdf\\_documents\\_Symposium\\_2007/Securitisation\\_ProCredit\\_Bulgaria.pdf](http://www.kfw-entwicklungsbank.de/ebank/EN_Home/Sectors/Financial_system_development/Events/Pdf_documents_Symposium_2007/Securitisation_ProCredit_Bulgaria.pdf)

166 ProCredit Holding. (2006). Annual Report. Преузето 15. октобар 2011. <http://www.procredit-bank.bg/uploads/AnnualReports/ar2006.pdf>.

167 У случају синтетике секјуритизације, кредити се не износе из активе зајмодавца (оригинатора). Дакле кредити нису предмет трансакције, већ ризик од неизвршења обавеза од стране корисника кредита.

default swaps CDS) подразумева постојање купца заштите и продавца заштите. Купац (банка) заштите купује гаранцију како би се заштитио од кредитног ризика, јер се може десити да корисник кредита не изврши своје обавезе. Продавац заштите је спреман да преузме ризик на себе, а за услугу добија провизију. Најчешће је то осигуравач који је специјализован за заштиту од кредитног ризика, (или то може бити и друга банка или труст (spv) Без обзира које улози продавца заштите, трансакција се одвија на исти начин.<sup>168</sup>



Слика 10. Синтетичка секјуритизација<sup>169</sup>

Продавац заштите, ће преузети ризик и пренети га на финансијско тржиште. Банка (зајмодавац) кредита купује заштиту (полису осигурања) која му гарантује да ће бити исплаћена штета уколико дође до дефолта кредита (ако корисник кредита исти не врати).

Продавац заштите (осигуравајућа кућа, банка труст) преузима ризик на себе, а за ту услугу добија провизију. Осигуравач је преузео ризик и емитује обвезнице, обезбеђене дуговне облигације (collateralized debt obligations (CDO) или collateralized synthetic obligations (CSO) које продаје инвеститорима на финансијском тржишту.<sup>170</sup> Емитује се више транши обвезница које доносе имаоцима различита права у редоследу исплате камате и главнице, ако и висини камате. Уколико настане кредитни догађај, осигуравач плаћа према договору, а затим губитак прослеђује на инвеститоре, према сениоритету транши. Дакле, на основу свога кредитног неизвршења (CDS) труст исплаћује обезбеђене дуговне облигације (CDO).

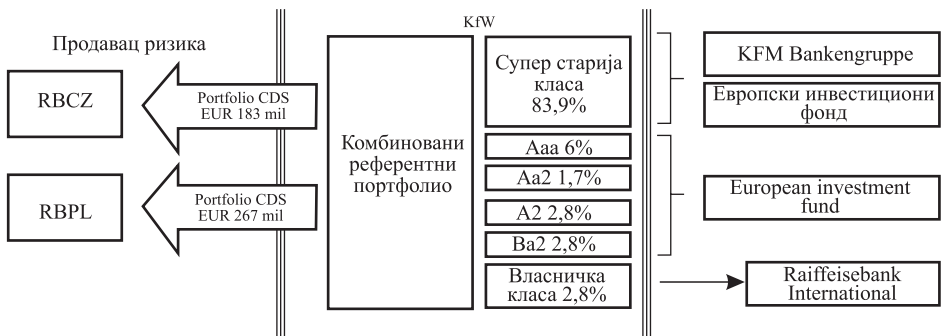
168 Мировић, В., Андрашић, Ј., Пјанић, М., Калаш, Б., Андрашић, С., Мијић, К., Вуковић, Б. (2017). *Приручник за равој предузетништва у туризму Војводине*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 93.

169 Jung P. (2005). *Asset securitization and its application in emerging markets*.pg.8.

170 Mirović V., Bolesnikov D., Application of asset securitization in financing agriculture in Serbia, *Economics of Agriculture* 3/2013, UDC:336.717.5:631(497.11),pg 560.

Током 2006. године извршене су прве синтетичке секјуритизације у земљама централне и источне Европе: Чешкој Републици, Пољској и Бугарској.

Прву синтетичку секјуритизацију у земљама централне и источне Европе извршила је Raiffeisenbank. Секјуритизација је извршена у Пољској и Чешкој Републици (тзв. ROOF CEE 2006-1). Пул чине кредити за мала и средња предузећа које су одобриле Рајфајзен банке у Пољској и Чешкој. Купци заштите (и оригинатори кредита) су банке из Чешке (Raiffeisenbank a.s. Czech Republic) и Пољске (Raiffeisen Bank Polska S.A.) Продавац заштите је KfW Bankengruppe, а за услугу добија провизију. KfW Bankengruppe емитује транше обвезница и кредитни ризик од пула активе преноси на инвеститоре.<sup>171</sup>



Слика 11. Прва синтетичка секјуритизација у централној и источној Европи<sup>172</sup>

Активна у пулу су кредити за мала и средња предузећа одобрени у Пољској и Чешкој, деноминирани у евр, злотами и крунама. Своп кредитног неизвршења (CDS) је деноминирани у еврима, а у пулу су три валуте. Пул чине кредити вредности 450 милиона евра, на основу којег су емитоване транше: супер старија транша која чини 83,9% капиталне структуре и коју купује KfW Bankengruppe и Европски инвестициони фонд. Такође, Европски инвестициони фонд купује још 4 ниже транше: траншу ранга Ааа која чини 6% капиталне структуре, траншу ранга Аа2 која чини 1,7% капиталне структуре, траншу ранга А2 која чини 2,8% капиталне структуре и траншу ранга Ва2 која чини 2,8% капиталне структуре. Најризичнију власничку траншу купују Raiffeisenbank International и ова транша чини 2,8% капиталне структуре. Хартије од вредности је рангирала рејтинг агенција Moody's, а продате су приватним пласманом.

171 First Synthetic Securitization of SME Loans in CEE - Lessons Learned. (May 16 2008). Worldbank Conference Bratislava.pg.12. [http://siteresources.worldbank.org/EXTECAREGTOPPR-VSECDEV/Resources/570954-1211578683837/Mechtler\\_Raiffeissen\\_ROOF\\_transaction.pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXTECAREGTOPPR-VSECDEV/Resources/570954-1211578683837/Mechtler_Raiffeissen_ROOF_transaction.pdf) (преузето 17. јун.2011.)

172 First Synthetic Securitization of SME Loans in CEE - Lessons Learned. (May 16 2008). Worldbank Conference Bratislava.pg.12. [http://siteresources.worldbank.org/EXTECAREGTOPPR-VSECDEV/Resources/570954-1211578683837/Mechtler\\_Raiffeissen\\_ROOF\\_transaction.pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXTECAREGTOPPR-VSECDEV/Resources/570954-1211578683837/Mechtler_Raiffeissen_ROOF_transaction.pdf) (преузето 17. јун 2011.)

**Табела 6.** Синтетичка секјуритизација у Пољској и Чешкој Републици<sup>173</sup>

CDS	Moody's	Износ (милиони евра)	% удео нота
Старија	Aaa	377,55	83,90
<b>A</b>	Aaa	27,00	6,00
<b>B</b>	Aa2	7,65	1,70
<b>C</b>	A2	12,60	2,80
<b>D</b>	Ba2	12,60	2,80
<b>Најмлађа</b>	NR	12,60	2,80
<b>УКУПНО</b>		450,00	100 %

40,49% кредита су оригинирани у Чешке Републике, док су преостала 59,41% оригинирана у Пољској. У пулу 59,15% кредита има варијабилну каматну стопу, док 30,85% има фиксну каматну стопу. Оригинатори су и сервисери кредита. Хартије од вредности су емитоване 2006. године са роком доспећа до 2019. године. Кредитно побољшање чине субродинарана структура и перо-стали распон. Гарнцију је дала KfW Bankengruppe.

#### 4.6.4 Емисија обвезница на основу ненаплативих кредита

Ненаплативи кредит (nonperforming loan, NPL) је кредит код кога оригинални план исплате није поштован.<sup>174</sup> Реч је о кредитима који су тренутно ненаплативи, али се очекује да ће у будућем периоду бити наплаћене целокупна камата, главница као и пенали услед кашњења. Кредити који су ненаплативи су у САД постали веома интересантни за инвеститоре.

Инвеститори купују обвезнице емитоване на основу ненаплативих кредита (bonds backed by non-performing loans, NPLs) које имају велико кредитно побољшање<sup>175</sup> и доносе висок принос инвеститорима. У Италији, на пример, већина секјуритизација подразумева да зајмодавац задржава подређене обвезнице које су емитоване на основу кредита. У Кореји се користи пут опција са Korea Development Bank како би се повећала продаја обвезница.<sup>176</sup>

Прву секјуритизацију ненаплативих кредита је извршио амерички труст Resolution Trust Corporation 80-тих година прошлог века. У новембру 1999,

173 Asset Securitization in CEE & CIS - RI's experience and outlook (4 February 2008). Moscow. pg.4. <http://www.rusipoteka.ru/konf/raiff-1.pdf> (12.07.2012.)

174 Serpico A., Cataldo A., Quipildor H. (2004). *Nonperforming Loan Securitisation and Moody's Rating Methodology*, chapter 18 in *The Handbook of European Structured Financial Products*. John Wiley & Sons, Inc., pg. 306.

175 Гаранција, банке, полиса осигурања, посебна фонд за исплату обвезница, већа вредност колатерала од вредности емитованих обвезница (over-collateralization) или субординације где банка зајмодавац (оригинатор) задржава најниже рангирану траншу обвезница.

176 Мировић, В. Пјанић, М., Калаш, Б. (2017). |Модел за решавања проблема ненаплативих кредита, XXII Интернационални научни скуп Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту, 19. мај 2017, Суботица. Економски факултет у Суботици.



Morgan Stanley Dean Witter (MSDW) је емитовала ноте на основу ненаплативих кредита из Јапана. Трансакција је извршена преко труста International Credit Recovery - Japan One Ltd., на Кајманским острвима. Колатерал за обвезнице су чиниле 700 некретнина на територији Јапана.

Постоје успешни примери из земљама Азије и Латинске Америке - *Korea Asset Management Corporation (KAMCO)* и *Titularizadora Colombiana (TC)*.

*Korea Asset Management Corporation (KAMCO)* је државна агенција које је основана са циљем да омогући банкама да се ослободе ненаплативих кредита.<sup>177</sup> KAMCO је основан 1962. године као продужница Korea Development Bank (KDB), са циљем да преузима ненаплативе кредите ове банке. У почетку KAMCO је продавао ненаплативе кредите само страним (америчким) инвеститорима, јер домаћи нису били заинтересовани. Касније почео је да врши секјуритизацију на основу ненаплативих кредита. KAMCO је емитовао обвезнице (asset backed securities ABS) јавним и приватним пласманом. Данас KAMCO купује ненаплативе кредите и управља и продаје конфисковану имовину. KAMCO не купује све кредите, већ након анализе истог доноси одлуку о куповини.<sup>178</sup>

Након 2000. године банке у Кореји су почеле да примењују исте методе као и KAMCO. Тада су се и домаћи инвеститори укључили у тржиште ненаплативих кредита. Захваљујући агенцији удео ових кредита у банкарском сектору је опао са 17 % у марту 1998. године на 2,3 % до краја 2002. године. KAMCO послује преко посебног фонда - NonPerforming Asset Management Fund (the NPA Fund). Продавац кредита уместо кредита добија обвезнице које имају гаранцију државе и на листингу су Korea Stock Exchange. Већи део обвезница је деноминираан у вону, са роком доспећа од 5 година.<sup>179</sup>

The Korea Asset Management Corporation (KAMCO) је извршила прву секјуритизацију ненаплативих кредита у Азији (изузимајући Јапан). Вредност емитованих обвезница је била 367 милиона долара и купили су их инострани инвеститори. Менаџери трансакције су били Deutsche Securities и UBS Warburg, са купоном од 200 бп изнад шестомесечног LIBORA. Колатерал за обвезнице је пул ненаплативих кредита вредности 419 милиона долара, дакле вредност колатерала је већа од вредности емитованих обвезница (over-collateralization). Гаранцију је дала и Korea Development Bank, а примењене су и пут опције са банкама оригинаторима кредита. Ранг обвезница је био Ваа2 према агенцији Moody's и BBB+ према агенцији Fitch IBCA.<sup>180</sup>

177 Сувласници Korea Mortgage Corporation, KoMoCo су International Finance Corporation (IFC) и инвестициона банка Merrill Lynch.

178 Korea Asset Management Corporation. <http://www.kamco.or.kr/eng/index.jsp>

179 He D. (2004) The Role of KAMCO in Resolving Nonperforming Loans in the Republic of Korea WP/04/172 2004 International Monetary Fund, преузето 10.10.2016. са сајта <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04172.pdf>, pg.6

180 Giddy H.I. (2001) Financial Institution Risk Management: The Impact of Securitization, Seminar on "Risk Management in Financial Institutions, Sogang University, Seoul, преузето 7.05. 2012. <http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/cases/absdealsinkorea.html>



Korea Asset Management Corporation (KAMCO) је 2000.године завршили су прву интернационалну секјуритизацију ненаплативих кредита. KAMCO врши секјуритизацију ненаплативих кредита применом два труста. Први trust који је у Кореји, преузима ненаплативе кредите и емитује више транши обвезнице. Други, офшор trust је најчешће лоциран на Кајманским острвима. Купује старије транше обвезница од кореанског труста и на основу тих обвезница емитује нове транше обвезница које купују интернационални инвеститори.

Колумбијска компанија *Titularizadora Colombiana*<sup>181</sup> је извршила секјуритизацију ненаплативих кредита уз помоћ International Finance Corporation (IFC). International Finance Corporation (IFC) је обезбедила кредитно побољшање тако што је дала гаранције за обвезнице. У децембру 2003. године ненаплативи кредити су чинили 28% свих кредита у Колумбији и *Titularizadora Colombiana* је 2003 године купила ненаплативе кредите и на тај начин креирала секундарно тржиште. *Titularizadora Colombiana* је емитовала 67 милиона долара старијих обвезница обезбеђених хипотеком (MBS) на основу пула ненаплативих кредита две колумбијске банке Banco Conavi и Banco AvVillas. Трансакција је извршена са два труста. Први је емитовао три класе обвезница (А,Б,Ц) на основу ненаплативих кредита банака Banco Conavi и Banco AvVillas. Обвезнице класе А је купио други trust и на основу њих је емитовао две транше обвезница (А1 и А2). Емитоване су у јуну 2004. године са роковима доспећа од 5 и 7 година. Ранг обе транше је ААА на основу гаранције International Finance Corporation (IFC)<sup>182</sup> IFC је дала гаранцију у вредности од 3,3 милиона долара имаоцима старијих обвезнице. Додатно кредитно побољшање за обвезнице су дале банке оригинатори ненаплативих кредита. Побољшање је у виду новчаних резерви и веће вредности колатерала од вредности обвезница (over-collateralization).<sup>183</sup>

Кина је током 90-тих година прошлог века отпочела процес решавања проблема ненаплативих кредита. Кинеска влада је основала 4 државне агенције за управљање активом (asset management companies, AMC). Агенције (Orient Financial Asset Management Company, Huarong Financial Asset Management Company, Cinda Financial Asset Management Company и Great Wall Financial Asset Management Company) купују ненаплативу активу од 4 државне банке: China Development Bank, Agricultural Bank of China, Industrial and Commercial Bank of China и Bank of China. На пример, Agricultural Bank of China Ltd. је емитовала обвезнице у вредности од 3,06 милијарде јуана (око 459 милиона долара) на основу ненаплативих кредита. Старија транша обвезница има рок доспећа 3 године и вредност од 2,06 милијарде јуана, што је 67,3 % емисије. Власничка транша (equity tranche) има рок доспећа од 5 година вредности

181 Већински акционари у компанији су Grupo Bolivar, Grupo Suramericana и Grupo Social. International Finance Corporation (IFC) има 21.25% власништва у компанији.

182 International Financial Corporation. Structured Finance. [www.ifc.org/structuredfinance](http://www.ifc.org/structuredfinance)

183 International Finance Corporation.(2003). *Titularizadora Colombiana NPL*. преузето 9. 11. 2016. са сајта <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/48fb0e00487ccf459f7bbf84d70e82a9/Titularizadora+NPL.pdf?MOD=AJPERES>

1 милијарду јуана. Обвезнице као колатерал имају 1.199 ненаплативих кредита<sup>184</sup>

У августу 2016. Године *Народна банка Грчке* је извршила секјуритизацију (прву након 2007.године) кредита одобрених малим и средњим предузећима. Циљ трансакције је да Народна банка Грчке добије новчана средства која може користити за финансирање малих и средњих предузећа у Грчкој. Купци старијих класа нота су:

- European Investment Bank (ЕИБ), 215 милиона евра старијих нота
- European Investment Fund (ЕИФ), 35 милиона евра
- European Bank for Reconstruction and Development (ЕБРД), 50 милиона евра.

Старије ноте су имале ранг ранга ВВ од агенције S&P и В- од агенције Fitch, а банке HSBC Bank и NBG су биле аранжери трансакције. Осим прикупљања капитала циљ ове секјуритизације је диверзификовање извора финансирања, приступ средњорочном финансирању, смањење трошкова финансирања-као и стварање новог тржишта за финансирање малих и средњих предузећа и повећање међународног поверења у Народну банку Грчке.<sup>185</sup> Трансакција је извршена преко труст Sineria, са седиштем у Ирској. Sineria је купила портфолио кредита за мала и средња предузећа у вредности од 648 милиона евра од Народне банке Грчке. Ноте су листиране на Ирској берзи.<sup>186</sup>

У *Италији* је извршена секјуритизација кредита за мала и средња предузећа које је одобрила држава преко два министарства (Ministry of Education, University and Research и Ministry of Productive Activity). Министарства су одобравала кредите за истраживања и развој нових технологија, увођења нових производа и процеса. Труст Società di Cartolarizzazione Italiana Crediti (SCIC) је емитовао две класе обвезница (А1 и А2). Аранжери трансакције су Banca IMI SpA, Lehman Brothers International (Europe) и Dresdner Kleinwort Wasserstein. Кредитно побошање за обвезнице су обезбедиле Banca d'Italia, Citibank, N.A. New York, Lehman Brothers Holdings Inc. и Banca IMI SpA.<sup>187</sup>

184 Xueqing J. (2016) ABC bank plans to securitize \$459m of NPLs, преузето са сајта 15.12.2016. [http://europe.chinadaily.com.cn/business/2016-07/26/content\\_26222072.htm](http://europe.chinadaily.com.cn/business/2016-07/26/content_26222072.htm)

185 National Bank of Greece. (2016). SINEPIA. [https://www.nbg.gr/en/the-group/investor-relations/dept-investors/sinepia\\_eng](https://www.nbg.gr/en/the-group/investor-relations/dept-investors/sinepia_eng) преузето 4.4.2017.

186 EBRD. EBRD supports first SME loans securitisation in Greece. <http://www.ebrd.com/news/2016/ebrd-supports-first-sme-loan-securitisation-in-greece-.html> (15.01.2017.)

187 Società di Cartolarizzazione Italiana Crediti a.r.l. (SCIC), Standard & Poor's, септембар 2004. стр.1. и Dipartimento del Tesoro [http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/programmi\\_cartolarizzazione/programmi\\_cartolarizzazione/S-Pl.pdf](http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/programmi_cartolarizzazione/programmi_cartolarizzazione/S-Pl.pdf). (11.04.2010.)

#### 4.6.5 Улога државе у развоју секјуритизације активе

Секјуритизацију кредита у Србији би могао да врши државни и/или приватни сектор. Учесће државе би подстакло банке, инвеститоре и друге учеснике да се укључе у процес секјуритизације. Држава може да оснује агенцију или банку<sup>188</sup> које би се бавиле пословима секјуритизације кредита. Државна агенција би имала улогу труста са задатком да купује кредите од банака. С обзиром да у Србији држава даје субвенције на пољопривредне кредите, колатерал за прву секјуритизацију би могли бити управо субвенционисани кредити. Агенција се финансира емисијом обвезница а прикупљени капитал користи за куповину кредита од банака.

Државна агенција може да врши више функција:<sup>189</sup>

1. Прва је да купује кредите које банке одобравају предузећима. На овај начин би банке добијале свеж капитал који би могле да користе за одобравање нових кредита. Такође, продајом кредита они се износе из биланса стања банке па су елиминисале и кредитни ризик и ризик каматне стопе. Агенција би се финансирала емисијом обвезница које би куповали инвеститори на финансијском тржишту. Први ниво заштите за инвеститоре би били кредити које је агенција купила. Други ниво заштите је субординација емитованих обвезница, односно постојање транши, осигурање, гаранција банке и други облици кредитног побољшања.
2. Друга важна улога агенције може бити давање гаранције за обвезнице, што значи да преузима ризик на себе, односно гарантује да ако корисник кредита не измири обавезе према банци, агенција ће то учинити. Гаранција агенције не може бити 100%, али уколико би гарантовала за 50% кредита банке би биле стимулисане да у већој мери кредитирају предузећа. Агенција може да емитује обезбеђене дуговне облигације (CDO), али да задржи власничку траншу (equity tranche). Дакле, агенција је спремна да прва сноси губитак уколико трансакција не буде успешна. На овај начин се подстичу инвеститори да купе секјуритизоване хартије од вредности.
3. Трећа улога државне агенције је да даје гаранције за секјуритизоване обвезнице приватног сектора. То значи да приватни сектор преко SPV-а купује кредите од банака, емитује СМО или CDO (collateralized debt obligation), а да државна агенција даје гаранцију да ће обавезе према инвеститорима бити испуњене. Државна гаранција може бити експлицитна или имплицитна.

188 Агенција и банка могу бити у 100% државном власништву, али и мешовитом власништву. По узору на Titularizadora Colombiana, Korea Asset Management Corporation (KAMCO), Sagamas Berhad и сл.

189 Пушкарић, А., Мирковић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 50.

Уколико држава не преузме на себе улогу развоја тржишта секјуритизације пољопривредних кредита, тада треба да помогне приватном сектору. Инвеститори желе гаранције да ће обавезе према њима бити испуњене. Другим речима ако корисници кредита престану да плаћају обавезе према зајмодавцима, SPV неће моћи да изврши обавезе према инвеститорима. Држава може да да гаранцију за емитоване хартије од вредности приватног SPV. Гаранција може да буде 100% или делимична. Држава може гарантовати само за хартије од вредности које као колатерал имају субвенционисане пољопривредне кредите. У том случају емитенти хартија од вредности које као колатерал имају друге кредите морају да траже гаранције од приватног сектора. Осигуравјуће куће и банке могу да гарантују за секјуритизоване хартије од вредности. Такође могуће је добити гаранцију међународних институција (нпр. IFC, EBRD и др.).<sup>190</sup>

Гарантори и институције које побољшавају кредитни рејтинг су осигуравајуће компаније и банке, као и стране финансијске и међународне институције. Кредитно побољшање може бити интерно и екстерно, у зависности од тога да ли га обезбеђује спонзор трансакције или трећа страна. International Finance Corporation (IFC) омогућава кредитно побољшање обвезнице и добијање највишег рејтинга јер даје гаранција за исплату главнице и камате за секјуритизоване хартије од вредности, јавља се у улози инвеститора и купује одређене класе обвезница, одобрава кредите за оснивање институције рефинансирања или се јавља у улози акционара и може имати саветодавну улогу.

Заштита од политичког ризика је омогућена куповина полисе осигурања. Институције које дају полисе су Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA), Inter-American Development Bank (IAD), Overseas Private Investment Corp (OPIC). U.S. Overseas Private Investment Corporation (OPIC) је била гарантор за емитоване хартије од вредности обезбеђене хипотеком у Гватемали. Гаранција је износила 7,5 милиона долара и покрива и политички ризик. Обвезнице су емитоване на тржишту у САД. Ово је одлично за мале државе у транзицији јер могу да креирају активу на домаћем тржишту која је колатерал за емисију обвезница на интернационалном финансијском тржишту. Приватни осигуравачи су Zurich Emerging Markets Solutions (ZEMS), Lloyds и American International Group (AIG). Полисе покривају сва три елемента политичког ризика и са њиховим осигурањем обвезнице могу имати ранг виши од ранга земље (sovereign ceiling).<sup>191</sup>

Купци обвезница су заштићени: 1. Кредитима које је агенција купила, 2. Гаранцијом државне агенције и 3. Постојањем различитих класа обвезница. Корисници пољопривредних кредита исплаћују месечне рате, на основу којих

190 Mirović V., Bolesnikov D. (2013). Application of asset securitization in financing agriculture in Serbia. *Economics of Agriculture* 3/2013, UDC:336.717.5:631(497.11),pg.554.

191 Мировић, В. Пјанић, М., Калаш, Б. (2017). |Модели за решавања проблема ненаплативих кредита, XXII Интернационални научни скуп Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту, 19. мај 2017, Суботица. Економски факултет у Суботици.

агенција исплаћује обавезе према купцима обвезница. Други ниво заштите за инвеститоре је гаранција државне агенције да ће извршити обавезе по основу емитованих обвезница. Трећи ниво заштите је субординација емитованих обвезница, односно постојање више класа обвезница. Класе обвезница се разликују према ризику и приносима које носе имаоцима. Старија класа обвезница је најмање ризична и последња сноси губитке уколико корисници кредита престану да исплаћују рате. Ову класу купују институционални инвеститори због највишег ранга (AAA). Свака следећа класа обвезница је ризичнија, али и исплативија за инвеститоре.<sup>192</sup>

Гарантовање за емитоване обвезнице<sup>193</sup> Трећа функција државне агенције може бити давање гаранције за обвезнице које емитују банке. Уколико банке емитују обвезнице са циљем да прикупе капитал за одобравање нових кредита за пољопривреду, агенција може да да гаранцију за обвезнице. То практично значи да уколико банка емитент обвезница не испуни обавезе према инвеститорима, државна агенција ће обавезе исплатити. Давањем гаранције агенција преузима ризик на себе, односно гарантује да ако корисник кредита не измири обавезе према банци, агенција ће то учинити. Дакле, агенција је спремна да прва сноси губитак уколико трансакција не буде успешна. Гаранција омогућава да хартије од вредности добију висок рејтинг, па је и тражња за њима већа. На овај начин се подстичу инвеститори да купе обвезнице.

Такође, једна од класа (старија или мезанин) обвезница би требала да има гаранцију међународне организације (на пример IFC) која би такође могла и да купи одређени број обвезница. Примена гаранције међународне организације омогућава да обвезнице добију већи рејтинг. У Бразилу се у финансирању пољопривреде примењује емисија обвезница на основу пољопривредних кредита.

## 4.7 Пословни анђели

Пословни анђели (Business angels, BAs) су богати појединци који улажу сопствени новац директно у младе (seed или start-up) компаније. Улагањем постају сувласници у предузећу. Пословни анђели су инвеститори који имају знање и искуство и заправо су ментори предузетнику. Пословни анђели улажу у почетним фазама развоја предузећа у односу на VC фондове.

Пословни анђели напуштају портфолио компаније тако што продају удео у предузећу или преко иницијалне јавне понуде акција. Од септембра 2013. године У САД-у пословним анђелима је потребно одобрење од Комисије за хартије од вредности (US Securities and Exchange Commission) за улагање у

192 Пушкарић, А., Мировић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015.) *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 52

193 Пушкарић, А., Мировић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015.) *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 52.

предузећа. Одобрење значи да су тзв. “акредитовани инвеститори”. Суштина ове одредбе је да они који улажу као пословни анђели буду свесни могућих последица таквих улагања.<sup>194</sup>

Пословни анђели настоје да диверзификују ризик улагања. Често улажу са више анђела истовремено или са другим институционалним инвеститорима. Послови анђели имају и своја удружења (Business Angel Networks, BANs). У пракси се заинтересовани предузетник којем је потребан капитал обраћа се удружењу пословних анђела. Удружење проналази потенцијалног пословног анђела који би био заинтересован за улагање.<sup>195</sup>

И Србија има мрежу пословних анђела - *Serbian Business Angels Network, Mentors and founders*.<sup>196</sup>

## 4.8 Инвестициони фондови

Инвестициони фонд представља финансијску институцију која прикупља новчана средства инвеститора, који за узврат добијају акције фонда, а прикупљена средства фондови инвестирају у различиту активу. Инвестициони фондови су најзначајнији институционални инвеститори. Купујући хартије од вредности обезбеђују капитал емитентима.

Свака „акција“ инвестиционог фонда представља сразмерно учешће у портфолиу фонда. Улагањем у различиту активу и фонд и инвеститор остварују диверзификацију ризика. Приходи по основу активе у коју је фонд инвестирао расподељују се акционарима фонда.

Фондови улажу у хартије од вредности државе, муниципалне као и корпоративне обвезнице, акције, комерцијалне записе и др., стамбене и пословне објекте, земљиште (грађевинско и пољопривредно), тржне центре, хотеле, предузећа из различитих привредних делатности и др. Фондови улажу и у приватне и у јавне компаније. Инвеститори бирају фондове према својим склоностима према ризику.

Финансијска криза из 2008. године, приморала је фондове да промене стратегију инвестирања и почели су да улажу у некретнине. Пад цена хартија од вредности у које су фондови улагали, као и ниже каматне стопе на обвезнице окренуле су инвестиционе фондове ка пољопривреди. Криза је пре свега довела до пада цена хартије од вредности у које су фондови улагали са једне стране, док је са друге стране дошло је до пораста цене хране.

194 Видети шире на сајту Angel <https://angel.co/help/accreditation>

195 Мирковић, В., Андрашић, Ј., Пјанић, М., Калаш, Б., Андрашић, С., Мијић, К., Вуковић, Б. (2017.) *Приручник за равој предузетништва у туризму Војводине*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 84.

196 Видети шире на сајту мреже Mentors and Founders <http://mentorsandfounders.com/>



Постоји више разлога за улагања у пољопривредно земљиште. Улагање омогућава заштиту од инфлације, уз сталн раст цена пољопривредног земљишта, као раст цена хране у свету. Пораст зараде средње класе у свету, а посебно у Кини и Индији је један од најважнијих фактора што је цена хране достигла рекордне нивое последњих година.<sup>197</sup>

У пољопривреду улажу све врсте фондова – затворени и отворени, приватни инвестициони фондови (private equity funds), фондови ризичног капитала, пензиони фондови, хец фондови, државни фондови (sovereign wealth funds) и REITs. Код већине је мотив зарада, док је код фондова државног богатства осим зараде мотив и заштита националног интереса.<sup>198</sup>

Инвестициони фондови купују пољопривредно земљиште у целом свету, предузећа из сектора пољопривреде (приватне и јавне компаније), фарме, задруге, произвођаче хране и пића, ланце дистрибуције, шуме, произвођаче хране за стоку, предузећа из области биомедицине и биогорива, произвођаче пољопривредне технологије, улажу чак и у екотуризам. Пре свега, разлог овакве разноликости улагања је диверзификација у алтернативну класу активе.

Фондови који улажу у пољопривреду могу бити подељени у четири групе:<sup>199</sup>

1. Фондови који купују земљиште, фарме или компаније и изнајмљују их (тзв. own to rent model). Дакле, ови фондови не управљају фармама и не учествују директно у пољопривредној производњи, већ зарађују од рентирања. Овај модел користе тзв. REITs (Real Estate Investment Trusts);
2. Фондови који управљају фармама или предузећима која су купили (тзв. Own and operate model);
3. Фондови који улажу у пољопривреду јер је она извор сировина за њихову основну делатност;
4. Фондови који је који улажу ради препродаје (buy, develop and sell farmland).

У Србији послују инвестициони фондови, односно приватни инвестициони фондови који су претежно усмерени на модел улагања ради касније препродаје предузећа.

197 Miller, C. Richter, S., McNellis, P., Mhlanga, N. (2010). Food And Agriculture Organization Of The United Nations Rome, [http://www.fao.org/fileadmin/user\\_upload/ags/publications/investment\\_funds.pdf](http://www.fao.org/fileadmin/user_upload/ags/publications/investment_funds.pdf). pg.28. преузето 12.10.2018

198 Фондови државног богатства (sovereign wealth funds (SWFs) све више улажу у пољопривреду, пре свега како би обезбедили приступ храни. На пример државни фонд Саудиске Арабије улаже у земљиште у Пољској.

199 Miller, C. Richter, S., McNellis, P., Mhlanga, N. (2010). Food And Agriculture Organization Of The United Nations Rome, [http://www.fao.org/fileadmin/user\\_upload/ags/publications/investment\\_funds.pdf](http://www.fao.org/fileadmin/user_upload/ags/publications/investment_funds.pdf) преузето 12.10.2018



#### 4.8.1 Фондови ризичног капитала

Фондови ризичног капитала (venture capital fund) улажу капитал у младе и перспективне компаније. Назива се ризичним капиталом, јер преузима већи ризик него традиционални извори финансирања. Ризични капитал (Venture capital, VC) подразумева капитал обезбеђен од стране инвеститора за финансирање предузетника и младих, перспективних компанија. Фондови ризичног капитала улажу у предузећа са великим потенцијалом раста, у иновативна предузећа која имају идеје, патенте, лиценце, нове производе или процесе.<sup>200</sup> Улажу најчешће у предузећа која послују у области високих технологија са великим потенцијалима раста и развоја нових производа.<sup>201</sup> Често је активност ових фондова повезана са растом регистрованих патената и лиценци и улагањима у истраживање и развој.<sup>202</sup>

Venture Capital компанија формира фонд уз помоћ заинтересованих инвеститора и новчана средства улаже у портфолио компанију. Улагањем добијају удео у портфолио компанији. Инвеститори су најчешће пензиони фондови, осигуравајуће компаније, инвестиционе и комерцијалне банке, корпорације, академске институције, богати појединци (тзв. анђели), задужбине итд.

Venture Capital компаније улажу са циљем остваривања профита и у оквиру једне компаније најчешће постоји неколико различитих фондова са којима се појединачно управља. Формирањем већег броја фондова VC компанија остварује диверзификацију ризика, јер улаже у више различитих компанија.

Сваки фонд има сопствене инвеститоре, посебну портфолио компанију у коју улаже и посебан животни циклус. Фондови су најчешће организовани тако да имају: генералног партнера и лимитиране партнере. Venture capital компанија је генерални партнер, док су инвеститори лимитирани партнери. Генерални партнер, након избора портфолио компаније, шаље проспект и понуду потенцијалним инвеститорима у циљу прикупљања капитала. Лимитирани партнери су пасивни инвеститори који дају највећи део капитала, али не управљају фондом. Партнерство (фонд) има ограничен животни век најчешће до 10 година, али се одлуком већине партнера може продужити. Инвеститори знају да су њихова улагања дугорочна и да ће проћи године пре него што остваре профит, под условом да портфолио компанија постане успешна. У противном, инвеститори остварују губитак.<sup>203</sup>

200 Пушкарић, А., Мирковић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015.) *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 41.

201 Компанија као што су Apple, Compaq, Intel, Microsoft су на почетку свог развоја биле потпомогнуте Venture Capital-ом, а данас су најпознатије и најпрофитабилније светске компаније.

202 Миленковић, Н., Јакшић, Д. (2018) Финансирање предузећа у области високе технологије, XXIII Интернационални научни скуп: Стратегијски менаџмент и системи подршке у стратегијском менаџменту, Суботица

203 Пушкарић, А., Мирковић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015.) *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 41.

Генерални партнер остварују приход на основу: менаџерске провизије и профита фонда. Генерални партнер има право на менаџерску провизију од 1% до 2,5% од вредности фонда. Профит се дели на основу договора. Најчешће 20% профита одлази генералном партнеру, а 80% лимитираним партнерима сразмерно њиховом улагању. Губитак се покрива у истом проценту као и расподела профита. VC фонд штити свој интерес тако што има представнике у управном одбору портфолио компаније и контролом пословања настоје да заштите уложена средства.<sup>204</sup>

Најчешће фонд:

1. Добија обичне акције у замену за инвестицију,
2. Захтева представнике у управном одбору, привилеговане акције и конвертибилне обвезнице;
3. Активно учествују у пословању компаније,
4. Помажу у развоју производа и услуга;
5. Напуштају инвестицију у периоду од 10 година у развоју производа и услуга.

Предузетницима сарадња са фондом ризичног капитала не доноси само капитал за даљи развој, производњу и маркетинг. Предузетници добијају и знање, искуство, експерте из одређене области, контакте у пословном свету. Такође, улагање успешног и познате VC компаније доноси и репутацију, заинтересоване инвеститоре за производ, ИРО, аквизицију и др. Успешна и реномирана VC компанија ће лакше и привући партнере за формирање фонда ризичног капитала.

Излазак из компаније подразумева неколико стратегија:<sup>205</sup>

1. Продаја покретачу бизниса,
2. Продаја менаџерима компаније, запосленима, пензионерском фонду запослених кроз ESOP програм.
3. Продаја неком од стратегијских инвеститора – мерџери и аквизиције,
4. Продаја финансијском инвеститору,
5. Иницијална јавна понуда акција.

Уколико је компанија у коју су средства уложена неуспешна, излаз из инвестиције може бити и банкрот.

У почетним фазама развоја предузећа, када је и ризик највећи, новчана средства добијају од оснивача, пословних анђела и државе. Касније се укључују VC фондови и PE фондови.

Заправо фондови ризичног капитала често улажу у предузећа која су већ неколико пута примила капитал од пословних анђела. Најчешће улажу након што је

204 Субић В., Лутовац М., (2008). Инвестициони менаџмент, *Нови економист*, Бр.3/2008, Факултет спољне трговине Бијељина, Универзитет у Источном Сарајеву, стр.14.

205 Ерић, Д., Ђукић, М., (2012). *Финансијска тржишта у условима кризе*. Београд: Институт економских наука и Београдска банкарска академија. стр. 303.

идеја или производ је већ успешно тестиран на тржишту, како би финансирали маркетинг и производњу.<sup>206</sup>

### Јавни фондова ризичног капитала

У циљу привлачења фондова ризичног капитала и приватних фондова, многе државе су основале државне фондове који улажу у мала и средња предузећа. Држава може помоћи директно, формирањем фондова (VC и PE фондова) који улажу у мала и средња предузећа или индиректно кроз субвенције, гаранције и др.

Израел је формирао YOZMA групу, 1993. године са циљем да повеже израелске предузетнике са инвеститорима из иностранства и излазак тих предузећа на иностране берзе. Инвеститори који улажу у израелска предузећа су фондови из САД, Немачке и Јапана. Циљна група за улагање су компаније са високим потенцијалом раста из сектора комуникација, информационих технологија и сл. YOZMA група је уложила преко 220 милиона долара у три фонда ризичног капитала: Yozma I, Yozma II и Yozma III, који су уложили средства у преко 50 компанија. YOZMA група је помогла и портфолио компанијама за изврше IPO на великим берзама у САД и Европи. Такође помогла је портфолио компаније да се припреме за аквизиције или инвестиције са компанијама као што су America On Line, Cisco, Computer Associates, ЕСИ Telecom, General Instruments, Johnson & Johnson, Medtronic, Microsoft, Sequoia Capital and Benchmark.<sup>207</sup>

Данска је основала 2011. године *Dansk Vækstkapital*, фонд чији су оснивачи држава и у дружење данских пензионих фондова Forsikring & Pension (F&P). Суштина је да заједно обезбеде капитал за мала и средња предузећа и предузетнике у Данској. *Dansk Vækstkapital* се састоји из два независна фона: *Dansk Vækstkapital I* и *Dansk Vækstkapital II*. Ови фондови улажу у друге фондове који капитал дају малим и средњим предузећима.<sup>208</sup>

У Великој Британији *Enterprise Capital Funds (ECFs)* комбинује држана и приватна средства за улагање у предузећа са високим потенцијалом раста. Шведска је основала *Fourier transform* државну венчеркапитал компанију, док је Француска основала *France Investissement*. Норвешки фонд *Norfund* улаже у фондове приватног капитала и ризичног капитала који улажу у мала и средња предузећа.

Државе, као и међународне организације финансирају сектор малих и средњих предузећа. У пракси се јавља више облика финансирања. Један од њих је ула-

206 OECD. (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*. pg.77. <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>

207 Yozma. <http://www.yozma.com/overview/default.asp>

208 Danskvaekstkapital. <https://www.danskvaekstkapital.dk/>

гање новчаних средстава преко државне агенције или специјализоване банке. Затим улагање у МСП се врши индиректно преко приватних фондова којима држава може да да гаранције.

Америчка приватна инвестициона компанија Small Business Investment Company (SBIC) и државна агенција US Small Business Administration (SBA) заједно пружају финансијску подршку малим и средњим предузећима. Агенција емитује обвезнице и на тај начин обезбеђује средства за SBIC. SBIC одобрава кредите предузетницима, најчешће у износима од 100.000 до 250.000 хиљада долара.<sup>209</sup> SBIC осим кредита послује и као фонд ризичног капитала. SBIC осим новчаних средстава нуди знање, искуство и помоћ предузетницима.

#### 4.8.2 Приватни инвестициони фондови

Приватни инвестициони фондови (Private Equity Funds – PE) инвестирају у портфолио приватних компанија (затворених и отворених), из различитих привредних делатности. Улагање је средњорочно и дугорочно, у замену за власнички удео у предузећу. Приватни инвестициони фондови (PE) су фондови затвореног типа (closed-end investment vehicles).

PE фонд је генерални партнер, који окупља лимитиране партнере. PE фонд оснива нову компанију, труст (SPV) помоћу кога се, трансакција финансира и врши преузимање циљне компаније. Генерални партнер је оснивач фонда, управља фондом, улаже и свој новац. Фонд прикупља капитал током дефинисаног периода ( најчешће 12-18 месеци). Већи део капитала PE фондови позајмљују. За финансирање аквизиција потребна су велика новчана средства која се набављају најчешће кредитима банака и акцијским капиталом, али се користе и емисија шпекулативних обвезница. За позајмљивање се користи посебан фонд – LBO фонд. Инвеститори сnose висок ризик, али су и приноси код успешних трансакција високи. Након продаје предузећа инвеститори добијају уложена средства плус принос.<sup>210</sup>

Финансирање акцијама чини 10 до 20% у финансирању LBO-а и представља удео купца компаније. Остатак који му недостаје позајмљује. Осигурани или старији дуг подразумева постојање имовине која служи као колатерал. Има предност код наплате камате и отплате главнице у односу на подређене зајмове. Средства се добијају од банака, јавне емисија обвезница, приватног пласмана нота институционалним инвеститорима итд. Код неосигураног или подређеног дуга нема имовине која служи као колатерал. Гаранција за исплату дуга је пројектовани новчани ток циљне компаније. Средства се прикупљају најчешће емисијом шпекулативних обвезница. Рок досећа подређеног дуга од 10 до 15 година. Због великог ризика, зајмодавци траже веће камате и удео у

209 SBIC. <https://www.sba.gov/sbic>

210 Пушкарић, А., Мирковић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 86.

компанији (у облику варанта који се може конвертовати у акције циљне компаније). Процент власништва који захтевају може да буде око 10%, али и много више чак до 80% у зависности од ризика. Подређени дуг чини између 15% и 30 % у финансирању LBO-а.<sup>211</sup>

Инвеститори у фонд остварују зараду након продаје циљне компаније, али могу и од дивиденде. Ипак дивиденде се у почетним годинама углавном не исплаћују или су минималне. Рационалишу се трошкови, смањује број запослених, побољшавају производња, производ и маркетинг. Новчани токови се користе пре свега за отплату дуга.

РЕ фондови послују у целом свету. Инвестирају у компаније из различитих делатности: пољопривреда, некретнине, грађевинско земљиште, производња хране и пића и др. Постоје и фондови који улажу у мала и средња предузећа.

На пример, Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) је инвестициона компанија која улаже капитал у мала и средња предузећа на тржиштима у транзицији којима недостају традиционални извори капитала. SEAF је у 2006. години основао Georgia Regional Development Fund (GRDF), фонд који има циљ да улаже у мала и средња предузећа у Грузији. GRDF послује изван главног града Тбилиси и одобрава кредите малим и средњим предузећима из области туризма и агробизниса. Како би се стимулисао развој улагања ризичног капитала на територији Југоисточног Балкана, SEAF је 2005. године отворио SBF - South Balkan Fund, који је задужен за улагања у Србији, Македонији и Црној Гори.<sup>212</sup> У октобру 2013. године, Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) је основао *SEAF Opportunity Serbia Fund*.<sup>213</sup> Фонд улаже у компаније са високим потенцијалом раста. Opportunity Serbia Fund инвестираће у фазе раста малих и средњих предузећа (МСП) у сарадњи са локалним предузетницима. Такође у Србији постоји и Serbian Private Equity Association (SPEA).

Стратегија излаза из инвестиције су:

1. Иницијална јавна понуда (Initial Public Offering – IPO) – где МСП емитује акције и постаје акционарско друштво – АД.
2. Продаја компаније стратешком купцу (компанији која је у у истој привредној грани) или другом заинтересованом купцу. Продаја предузетнику који је отпочео бизнис, менаџерима, запосленима у компанији и др.

Доминантни су фондови приватног капитала који купују са циљем препродаје предузећа уз остваривање зараде у разлици у цени. Велики број српских предузећа је у власништву страних инвестиционих фондова. Салфорд, британски

211 Субић В., Лутовац М., (2008). Инвестициони менаџмент, Нови економист, Бр.3/2008, Факултет спољне трговине Бијељина, Универзитет у Источном Сарајеву, стр. 13.

212 Миленковић, Н., Андрашић, Ј., Пјанић, М. (2014). Main Factors Affecting the Balance of Investments in Serbia and New Trends of Investment, *Management Studies*, Vol. 2, No.2. pg.85.

213 SEAF. Seaf opportunity fund Serbia /<http://seaf.com/what-we-do/our-locations-investment-vehicles/central-eastern-europe/seaf-opportunity-serbia-fund/> (04.10.2018)

инвестициони фонд је у Србији присутан од 2003. године (био је власник млекарара у Србији, компаније Књаз Милоша и Бамби).

Током 2006. године британски фонд Ашмор је купио 51,2% фабрике Карнекс од инвестиционог фонда Midland Resources Holding (Карнекс, лука Дунав Панчево, угоститељско предузећа Стари град, Ваљаоница бакра Севојно).

Mid Europa Partners приватни инвестициони фонд који улаже у Централну и Источну Европу са преко 5, 2 милијарди евра. Фонд улаже и са коинвеститорима (обично лимитирани партнери у инвестирању). Током 2015.године, фонд Mid Europa Partners је купио Danube The Danube Foods Group која је власник Имлека, Бамби и Књаз Милош.

SEAF<sup>214</sup> Opportunity Serbia фонд је фонд приватног капитала (private equity). Фонд послује у Србији од 2006.године и улаже у мала и средња предузећа. Улагање је до 49% власништва са циљем да се предузеће развије, боље послује и да фонд прода свој удео и оствари разлику у цени. Максимални износ улагања у појединачно предузеће је 1,5 милиона евра, а треба да има 10 до 250 запослених, годишње приходе између 200.000 и 15 мил ЕУР, као и да буде извозно оријентисано.<sup>215</sup> Посебно је заинтересован за улагање у пољопривреду, прерађивачку индустрију и услуге. Међу првим инвестицијама је била куповина власничког удела у компанији Гомекс из Зрењанина.

Амерички фонд Kolberg Kravis Roberts (KKR) је купио SBB кабловску мрежу, преко ћерке компаније Junajted grupe, затим телевизију N1, Тотал ТВ, Гранд продукцију, Спорт клуб, Синеманију и дечији канал Ултра.

Инвестициони фонд South Central Ventures управља венчер капитал фондом Enterprise Innovation Fund (ENIF) који улаже капитал у предузећа у земљама Западног Балкана. South Central Ventures има представништва у Београду, Загребу и Скопљу. Инвеститори у ENIF фонд су Европска комисија, European Investment Fund (EIF), the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) заједно са институционалним и приватним инвеститорима из региона Западног Балкана.<sup>216</sup>

Осим инвестиционих фондова и мултинационале компаније улажу сектор пољопривреде. Ал Дахра је мултинационални компанија из Уједињених Арапских Емирата која улаже у агробизнис, специјализован за узгој, производњу и трговину сточном храном и основним прехрамбеним производима

214 Инвестициона компанија SEAF Је инвестирала у Пољску, Бугарску, Румунију, Хрватску, Македонију, Естонију, Литванију, Грузију, Србију, Црну Гору и др.

215 Привредна комора Србије. Нови фонд SEAF Opportunity Serbia фонд има на располагању 5 милиона евра за даља улагања у компаније у Србији. <https://www.rpkpancevo.com/vesti/aktuelne-vesti/1489-novi-fond-seaf-opportunity-serbia-fund-ima-na-raspologanju-5-miliona-evra-za-dalja-ulaganja-u-kompanije-u-srbiji>

216 Списак предузећа у које је фонд уложио се налази на сајту <https://sc-ventures.com/portfolio/>



и управљањем ланцима дистрибуције.<sup>217</sup> Ал Дахра има од 5.000 запослених, који раде у преко 20 земаља и снабдевају више од 45 тржишта, са водећом позицијом у Азији и Средњи Исток. У пољопривреди користе преко 400.000 хектара (власништво, лизинг).

Ал Дахра послује у Србији од 2014. године, када је купила 51 одсто фирме Rudnar agrar. Алдахра у Србији гаји воће на преко 2.400 хектара. Компанија Ал Дахра Србија купила је део имовине ПКБ-а<sup>218</sup> за нешто више од 105 милиона евра. Арапска компанија најавила је да ће у наредне три године инвестирати 30 милиона евра у унапређење пословања ПКБ-а, даљи развој система за наводњавање као и модернизацију капацитета за производњу млека.

### 4.8.3 Пензијски фондови

Пензиони фондови су највећи институционални инвеститори у високоразвијеним привредама. Капитал који прикупљају пласирају пре свега у хартије од вредности на финансијском тржишту. Од кризе из 2007. године пензиони фондови улажу у пољопривредно земљиште и предузећа из овог сектора. Предњаче пензиони фондови из Северне Америке, Европе, али и Аустралије и Јужна Африке.<sup>219</sup>

Један од највећих пензионих фондова у свету је амерички фонд Teachers Insurance and Annuities Association – College Retirement Equities Fund (TIAA-CREF). TIAA-CREF купује пољопривредно земљиште у Бразилу.

TIAA-CREF<sup>220</sup>, је у августу 2015. основала фонд TIAA-CREF *Global Agriculture II LLC* (“ТЦГА II”). Фонд је прикупио 3 милијарде долара од инвеститора<sup>221</sup> са циљем да се улаже у пољопривреду. Улагаће у високо квалитетну активу у Северној Америци, Јужној Америци и Аустралији.

### 4.8.4 Фондови који улажу у некретнине

Фондови који улажу у некретнине (Real estate investment trusts, REITs) приходе остварују куповином некретнина, изнајмљивањем и продајом истих. Улажу

217 У оквиру Ал Дахре послују и Al Ain Properties Al Ain Hospitality Al Ain Capital Al Ain Education

218 Пољопривредну корпорацију Београд (ПКБ) и њена три зависна предузећа – „Еко лаб“, ПКБ „Агроекономик“ и „Ветеринарска станица“ ПКБ.

219 Примери пензионих фондова су: TIAA-CREF (US), APG (the Netherlands), 20 PGGM (the Netherlands), AP2 (Sweden), PKA (Denmark), BT Pension Scheme, Railpen (UK), Environment Agency Pension Fund (UK), the Pension Protection Fund (UK), the New Zealand Superannuation Fund, California Public Employees’ Retirement System (CALPERS),

220 TIAA <https://www.tiaa.org/public/about-tiaa/news-press/press-releases/pressrelease602.html> преузето 10.06.2017.

221 Global Agriculture II LLC (“ТЦГА II”) има 20 инвеститора међу којима су including AP2, Cummins UK Pension Plan Trustee Ltd., Environment Agency Pension Fund, Greater Manchester Pension Fund, New Mexico State Investment Council и др.



у тржне центре, апартмане за издавање, пословне зграде, хотеле, хипотекарне обвезнице и др. REITs могу улагати у некретнине које доносе приход (Equity REITs), затим могу улагати у хипотеке и секјуритизоване обвезнице (Mortgage REITs). Постоје и Lodging REITs који улажу у хотеле, апартмане, тајмшер апартмане и др. *Equity REITs* су власници некретнина (комерцијалних, стамбених некретнина). Постоје хибридни (hybrid REIT) који улажу у компаније и хипотеке. Индустијски (Industrial REITs) улажу у индустрију, складишни простор, дистрибутивне центре. Резиденцијални (Residential REITs) улажу у апартмане, стамбени простор. Затим могу улагати у одређену делатност, на пример у здравство (болнице).

Капитал прикупљају емисијом акција, али могу емитовати и обвезнице. У САД REITs тзв. (Pass through entities) не плаћају федерални порез. Услови да овај порез не плаћају су да REITs морају (1) да плаћају дивиденду акционарима у износу од најмање 90% опорезивог прихода и да (2) више од 75% укупне активе у коју је фонд уложио морају бити некретнине.<sup>222</sup>

У САД-у послују фондови који улажу у куповину фарми и пољопривредног земљиште, које изнајмљују онима који желе да се баве пољопривредом (тзв. Farmland REITs). Већина фондова у САД послује по принципу “own and lease”, где се земља даје под закуп. Gladstone Land је фонд чијим се акцијама тргује на NASDAQ (ticker symbol “LAND”). Инвеститори купују акције фонда због зараде коју добијају од рентирања фарми али и због раста цена пољопривредног земљишта. На New York Stock Exchange, котирају се акције фонда Farmland Partners Inc. (FPI). Тржишна капитализација ова два фонда је много мања у односу на друге велике фондове. Такође и дневни промет акцијама је много мањи у односу на друге фондове на берзи. Gladstone Land је власник фарми у Калифорнији, Флориди, Мичигену, Орегону и Аризони. Фонд Farmland поседује фарме и земљиште у Илиноису, Небраски и Колораду.<sup>223</sup>

Овај фонд нуди три могућности за сарадњу:<sup>224</sup>

1. За пољопривреднике који продају сопствено земљиште фонд нуди да откупи земљу и да им је да на лизинг.
2. За пољопривреднике који су пронашли адекватно земљиште али не могу да га купе. Фонд нуди опцију да купи фарму и земљиште и да их да у закуп,
3. За продавце који не обрађују земљу: фонд нуди куповину земљишта у готовини, задржавајући постојеће фармере-станаре или налази по потреби нове фармере.

222 Fabozzi J. F. (2002). *The Handbook of Financial Instruments*. John Wiley & Sons, Inc. pg. 397

223 Пушкарић, А., Мировић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015.) *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине. стр. 41.

224 Gladstone Land <https://gladstonefarms.com/>

Фонд Farmland Partners има увласништву 162.000 хектара земље<sup>225</sup> у америчким државама коју користи преко 125 фармера и на којој саде 30 најважнијих усева.<sup>226</sup>

У Бугарској послују REITs фондови који земљиште које дају под закуп (own and lease model). Листирани су на Бугарској берзи и међународне орагнизације, као што је International Financial Corporation (IFC) је инвестирала у оснивање Advance Terrafund REIT. Advance Terrafund је највећи REIT фонд у Бугарској.

## 5. Практичан пример финансијске анализе сектора Пољопривреде<sup>227</sup>

Предмет истраживања представља анализа перформанси пословања пољопривредних предузећа у АП Војводини за временски период 2006-2015. године. За узорак истраживања анализирани су подаци из финансијских извештаја средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини. Пољопривреда представља значајан сектор за раст и развој целокупне привреде Републике Србије. Успешност пословања предузећа из сектора пољопривреде се оцењује као изузетно добра, имајући у виду да пољопривредна предузећа остварују у просеку позитиван резултат пословања, а њихов успех пословања је на истом нивоу као и пословање привреде у целини и сектора производње, грађевине, трговине и транспорта.<sup>228</sup> Претпоставке за успешно пословање предузећа из сектора пољопривреде у Републици Србији представљају изузетно повољни климатски услови, као и квалитетно пољопривредно земљиште. Пољопривредно земљиште је производно и економски најважнија категорија земљишта као природног богатства и представља практично незаменљив и релативно ограничавајући услов за одрживу пољопривредну производњу и живот људи уопште.<sup>229</sup>

Анализа тренда перформанси пољопривредних предузећа у АП Војводини треба да укаже на стање и промене у нивоу перформанси које се остварују. Резултати анализе дају одговор на питања да ли су пољопривредна предузећа профитабилна, ликвидна и да ли је ниво задужености на прихватљивом нивоу. Такође, укључено је мерење и оцењивање тржишног учешћа великих и средњих пољопривредних предузећа.

225 Алабама, Арканзас, Калифорнија, Колорадо, Флорида, Џорџија, Илиноис, Канзас, Луизијана, Мичиген, Мисисипи, Небраска, Северна и Јужна Каролина, Јужна Дакота, Тексас, Вирџинија

226 Farmland Partners Inc. <http://www.farmlandpartners.com/>

227 Рад је резултат пројекта „Одрживост и унапређење перформанси пољопривредних предузећа у АП Војводини“ у оквиру Циклуса краткорочних пројеката од посебног интереса за одрживи развој у АП Војводини у 2017. години.

228 Опширније видети: Мијић, К., Јакшић, Д. (2016). Секторска анализа профитабилности привреде Србије. *Економски погледи*. 18(2), стр. 1-12.

229 Шеварлић, М. (2015). *Пољопривредно земљиште*. Београд: Републички завод за статистику, стр. 13.

Анализа варијација перформанси пословања пољопривредних предузећа спроводи се са циљем испитивања стабилности и одрживости у остваривању перформанси посматраних са аспекта профитабилности, ликвидности и задужености. На основу спроведене анализе разлика у перформансама које се остварују између различитих периода добиће се одговор на питање да ли су разлике значајне или су перформансе пословања пољопривредних предузећа у АП Војводини стабилне и не карактеришу их значајне осцилације. Након тога, следи оцењивање пословне успешности пољопривредних предузећа са аспекта процене будућих перформанси пословања предузећа и пројекције да ли постоји ризик пословног неуспеха, да ли су потребна значајна побољшања у пословању предузећа или предузећа имају стабилан раст и развој.

Анализа интерних фактора пословања пољопривредних предузећа треба да укаже на значај и смер дејства појединих интерних фактора као што су величина предузећа, ликвидност, задуженост, тржишно учешће, раст прихода од продаје и осигурање на профитабилност као фундаментални показатељ успешности пословања.

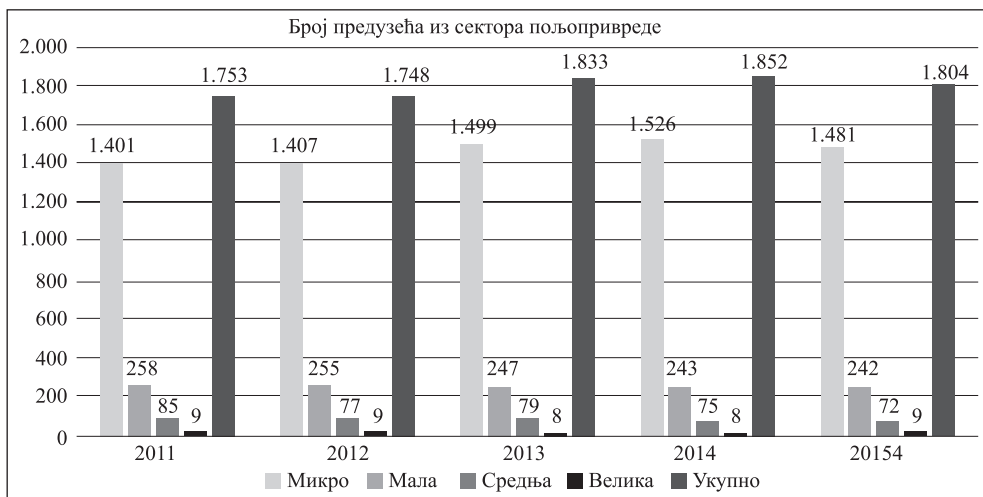
Карактеристике пољопривредних предузећа сагледане су и анализиране са аспекта:

- анализе броја и структуре пољопривредних предузећа према величини;
- анализе броја и структуре запослених према величини пољопривредних предузећа;
- анализе оствареног промета према величини пољопривредних предузећа;
- анализе бруто додате вредности према величини пољопривредних предузећа.

Перформансе пословања пољопривредних предузећа истражују се са следећих аспеката:

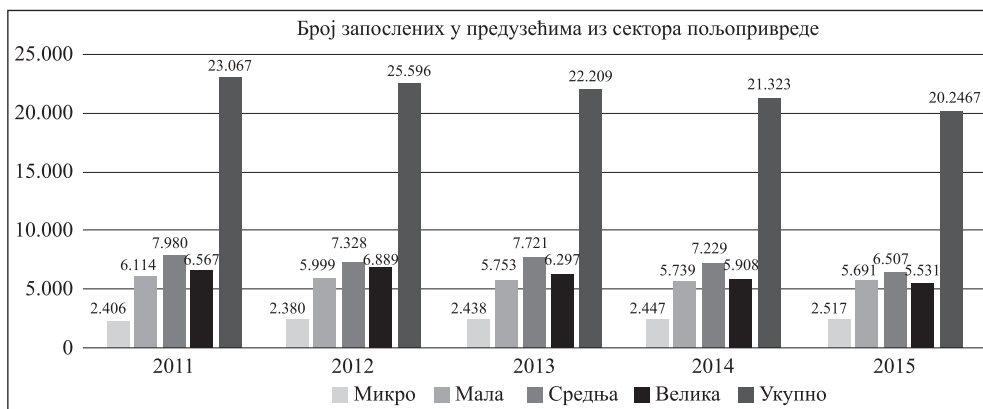
- анализе тренда перформанси пољопривредних предузећа са аспекта профитабилности, ликвидности, задужености и тржишног учешћа;
- анализе варијација перформанси пословања пољопривредних предузећа и оцена пословне успешности;
- утврђивање фактора који утичу на остваривање профитабилности пољопривредних предузећа.

На наредном графикону представљен је број и структура пољопривредних предузећа и структура предузећа према величини предузећа.



Графикон 4. Број пољопривредних предузећа у АП Војводини<sup>230</sup>

На основу графикона 4 може се уочити доминантно учешће микро пољопривредних предузећа у укупном броју посматраних предузећа. Број микро предузећа се повећао са 1.401 у 2011. години на 1.481 у 2015. години. Број малих предузећа се смањило са 258 у 2011. години на 242 предузећа у 2015. години. Број средњих предузећа се смањило са 85 предузећа у 2011. години на 72 предузећа у 2015. години, док је број великих пољопривредних предузећа остао исти у 2011. и 2015. години.

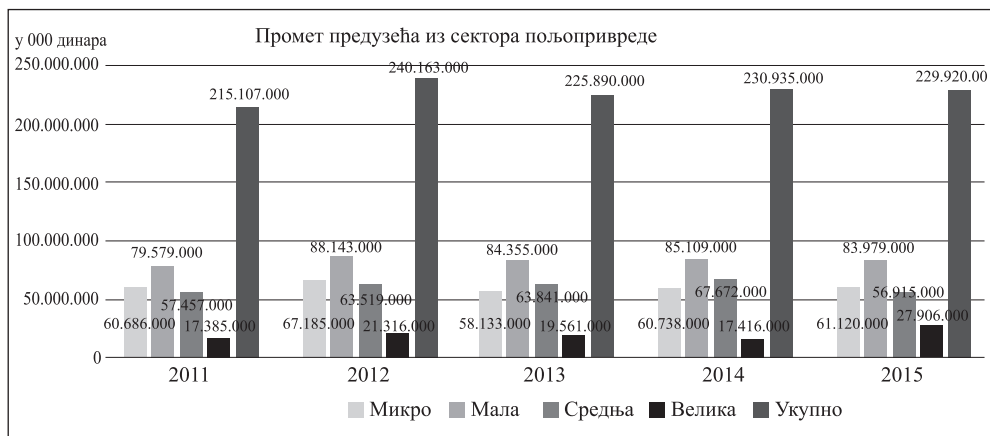


Графикон 5. Број запослених у пољопривредним предузећима у АП Војводини<sup>231</sup>

230 Илустрација аутора према подацима Републичког завода за статистику о предузећима у Републици Србији, према величини у периоду 2011-2015.

231 Илустрација аутора према подацима Републичког завода за статистику о предузећима у Републици Србији, према величини у периоду 2011-2015.

Графикон 5 приказује да средња предузећа имају највећи број запослених у укупном броју запослених у сектору пољопривреде у АП Војводини за временски период 2011-2015 године. Средња и велика предузећа заједно запошљавају 12.038 радника, што чини 59,46% од укупног броја запослених у овом сектору.



Графикон 6. Промет пољопривредних предузећа у АП Војводини<sup>232</sup>

На основу анализираниог тренда велика и средња предузећа остварују промет у износу 84.821.000 динара у 2015.години. Као што је већ истакнуто, средња и велика предузећа запошљавају 12.038 радника, што чини близу 60% укупног броја запослених у сектору пољопривреде АП Војводине. У временском периоду од 2013-2015. године може се уочити раст промета микро и великих предузећа, док су средња предузећа забележила нешто мањи промет.<sup>233</sup>

232 Илустрација аутора према подацима Републичког завода за статистику о предузећима у Републици Србији, према величини у периоду 2011-2015.

233 Калаш, Б., Мијић, К., Андрашић, Ј. (2017). Перформансе пољопривредних предузећа у АП Војводини. *Агроэкономика*, 46(75), стр. 47.



Графикон 7. Бруто додата вредност пољопривредних предузећа у АП Војводини<sup>234</sup>

Средња и велика пољопривредна предузећа остварују највећу бруто додату вредност која је била на нивоу од 19.152.000 динара у 2015. години. То чини 57.33% укупне бруто додате вредност пољопривредних предузећа АП Војводини.

Табела 7. Број предузећа у узорку истраживања

Година	01 Пољопривредна производња, лов и пратеће услужне дел.	02 Шумарство и сеча дрвећа	03 Рибарство и аквакултуре	Укупно сектор пољопривреде
2006	35	1	2	38
2007	36	1	3	40
2008	37	1	3	41
2009	38	1	3	42
2010	39	1	3	43
2011	39	1	3	43
2012	38	1	3	42
2013	40	1	3	44
2014	39	1	3	43
2015	40	1	3	44
<b>Укупно</b>	<b>381</b>	<b>10</b>	<b>29</b>	<b>420</b>

Узорак истраживања обухвата 420 предузећа у периоду од 2006-2015. године из три групе делатности: 01 Пољопривредна производња, лов и пратеће услужне делатности, 02 Шумарство и сеча дрвећа и 03 Рибарство и аквакултуре. Узорак чини 52% од укупног броја средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини.

<sup>234</sup> Илустрација аутора према подацима Републичког завода за статистику о предузећима у Републици Србији, према величини у периоду 2011-2015.

Табела 8. Приход од продаје пољопривредних предузећа у АП Војводини

Година	01 Пољопривредна производња, лов и пратеће услужне делатности	02 Шумарство и сеча дрвећа	03 Рибарство и аквакултуре	Укупно сектор пољопривреде
2006	16.286.369	2.151.157	463.905	18.901.431
2007	19.477.332	2.251.736	706.241	22.435.309
2008	24.210.563	2.602.583	1.242.269	28.055.415
2009	28.546.648	2.162.184	1.233.806	31.942.638
2010	36.297.194	2.411.001	1.786.051	40.494.246
2011	45.534.393	2.713.875	2.594.067	50.842.335
2012	48.376.852	2.712.053	3.119.892	54.208.797
2013	52.046.909	2.858.698	2.352.356	57.257.963
2014	51.061.340	2.724.198	3.244.705	57.030.243
2015	49.323.441	3.103.517	3.348.525	55.775.483
<b>Укупно</b>	<b>371.161.041</b>	<b>25.691.002</b>	<b>20.091.817</b>	<b>416.943.860</b>

Приход од продаје пољопривредних предузећа износи 416.943.860 динара за временски период 2006-2015.године, при чему предузећа групе 01 Пољопривредна производња, лов и пратеће услужне делатности остварују 371.161.441 прихода од продаје, предузећа групе 02 Шумарство и сеча дрвећа 25.691.002, и предузећа групе 03 Рибарство и аквакултуре 20.091.817 прихода од продаје. Важно је нагласити да предузећа остварују 62% укупног прихода од продаје средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини.

## 5.1 Рацио анализа пољопривредних предузећа

Анализа тренда перформанси посматраних предузећа је извршена са аспекта профитабилности, ликвидности, задужености и тржишног учешћа. У оквиру мерења перформанси пољопривредних предузећа, анализирани су следећи показатељи:

- поврат на имовину
- поврат на капитал
- приход по запосленом
- нето резултат по запосленом
- текућа ликвидност
- убрзана ликвидност
- тренутна ликвидност
- однос обавеза и капитала
- коефицијент покрића расхода камата
- тржишно учешће.



Табела 9. Показатељи мерења перформанси пољопривредних предузећа<sup>235</sup>

Показатељ	Ознака	Калкулација	Јединица
Поврат на имовину	ROA	Нето добит/Укупна имовина	%
Поврат на капитал	ROE	Нето добит/Капитал	%
Приход по запосленом	IPE	Приход од продаје/Број запослених	%
Нето резултат по запосленом	NIPE	Нето резултат/Број запослених	%
Текућа ликвидност	GL	Текућа имовина/Краткорочне обавезе	%
Убрзана ликвидност	AL	Краткорочна потраживања, пласмани и готовина / Краткорочне обавезе	%
Тренутна ликвидност	CL	Краткорочна новчана средства/ Краткорочне обавезе	%
Однос обавеза и капитала	LC	Укупне обавезе/Капитал	%
Коефицијент покрића расхода камата	ICR	Пословни добитак/Расходи камата	%
Тржишно учешће	CR <sub>n</sub>	$\sum X_i (i=1 \dots n)$	%

### 5.1.1 Ликвидност пољопривредних предузећа

Како би се приказало да ли су средња и велика пољопривредна предузећа ликвидна, анализирана је њихова способност измирења обавеза о року доспећа са аспекта текуће, убрзане и тренутне ликвидности за временски период 2006-2015. године.

Табела 10. Текућа ликвидност пољопривредних предузећа у АП Војводини

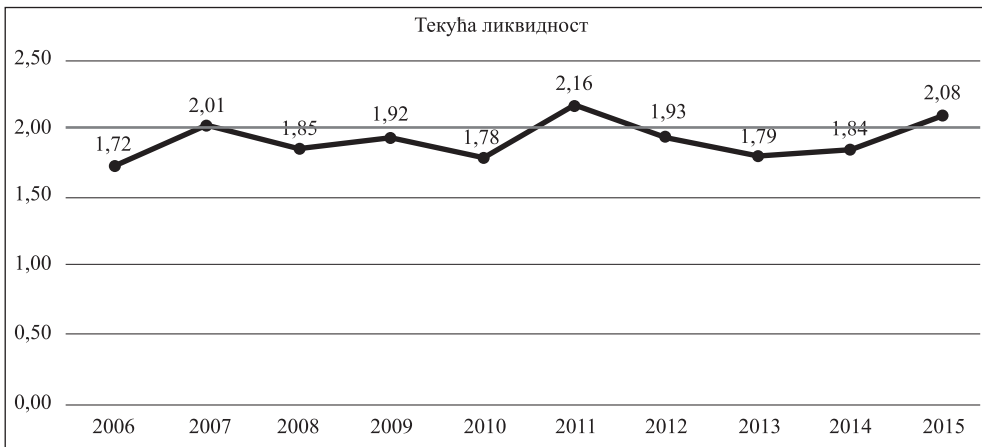
Година	Текућа ликвидност	% Предузећа којима је угрожена ликвидност	% Предузећа која испуњавају критеријум ликвидности
2006	1,72	78,95%	21,05%
2007	2,01	75,00%	25,00%
2008	1,85	82,93%	17,07%
2009	1,92	80,95%	19,05%
2010	1,78	79,07%	20,93%
2011	2,16	74,42%	25,58%
2012	1,93	73,81%	26,19%

<sup>235</sup> Илустрација аутора према Walsh, C. (2008); Horngren, C., Harrison, W., Oliver, S. (2012); Oster, S. M. (1999); Žager, K., Sačer Mamić, I., Dečman, N. (2012).

2013	1,79	70,45%	29,55%
2014	1,84	67,44%	32,56%
2015	2,08	70,00%	30,00%
<b>Просек</b>	<b>1,91</b>	-	-

Посматрајући кретање вредности текуће ликвидности, може се уочити да је просечна вредност испод 2, што подразумева да средња и велика пољопривредна предузећа нису способна да измире доспеле краткорочне обавезе расположивом обртном имовином у току целог посматраног периода. Само у 2007, 2011. и 2015. години пољопривредна предузећа успевају да задовоље референтну вредност показатеља ликвидности. Процент предузећа која испуњавају критеријум ликвидности у посматраним годинама износи 25%, 25,58% и 30%. Са друге стране, у преосталим годинама посматраног периода, пољопривредна предузећа не успевају да покрију доспеле обавезе ликвидном имовином. У динамици пословања присутне су осцилације у кретању показатеља текуће ликвидности услед флукуација вредности доспелих краткорочних обавеза и обртних средстава за њихово покриће. Наиме, показатељ текуће ликвидности бележи раст у 2007. 2009. 2011. 2012. 2014. и 2015. години, док је у преосталим годинама вредност показатеља опадала. Највећи раст текуће ликвидности забележен је у периоду 2010-2011. године од 0,38, док је с друге стране, овај показатељ највише опао у 2012. години са 2,16 на 1,93.

Висока вредност показатеља текуће ликвидности може да имплицира проблеме у вези коришћења готовинских средстава, држања превеликих залиха, неадекватног управљања потраживањима, као и неискоришћене могућности кредитирања од стране добављача. С обзиром да средња и велика пољопривредна предузећа не бележе изразито високе вредности, може се закључити да посматрана предузећа немају проблем са управљањем ликвидним средствима.



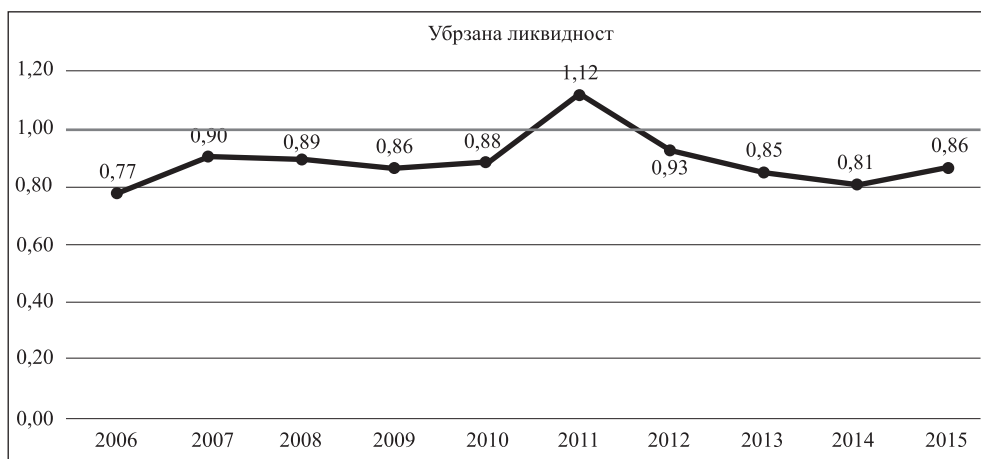
**Графикон 8.** Текућа ликвидност пољопривредних предузећа у АП Војводини

У наредној табели презентовани су подаци о резултатима убрзане ликвидности средњих и великих предузећа у АП Војводини.

**Табела 11.** Убрзана ликвидност пољопривредних предузећа у АП Војводини

Година	Убрзана ликвидност	% Предузећа којима је угрожена ликвидност	% Предузећа која испуњавају критеријум ликвидности
2006	0,77	84,21%	15,79%
2007	0,90	75,00%	25,00%
2008	0,89	80,49%	19,51%
2009	0,86	85,71%	14,29%
2010	0,88	74,42%	25,58%
2011	1,12	69,77%	30,23%
2012	0,93	71,43%	28,57%
2013	0,85	72,73%	27,27%
2014	0,81	72,09%	27,91%
2015	0,86	75,00%	25,00%
<b>Просек</b>	<b>0,89</b>	-	-

Посматрајући вредности коефицијента убрзане ликвидности, велика и средња пољопривредна предузећа не успевају да подмире доспеле обавезе у року од годину дана. Иако су предузећа неликвидна са аспекта овог показатеља, ликвидна средства за покриће краткорочних обавеза су незнатно мања у односу на краткорочне обавезе. У 2011. години, посматрана предузећа бележе вредност од 1,12 што манифестује њихову способност у покривању краткорочних обавеза. Конкретно, 30,23% предузећа је испуњавало критеријум ликвидности у 2011. години што указује на чињеницу да је скоро две трећине пољопривредних предузећа имало проблем са ликвидношћу мерено путем коефицијента убрзане ликвидности. Најнижа вредност датог показатеља је забележена на почетку посматраног периода када је износила 0,77, да би у 2015. години та вредност била 0,86.



**Графикон 9.** Убрзана ликвидност пољопривредних предузећа у АП Војводини

Анализирајући тренд кретања убрзане ликвидности, присутан је растући тренд у периоду од 2009-2011. године, да би у наредне три године дошло до погоршања вредности датог показатеља. У 2014. години коефицијент убрзане ликвидности је износио 0,81 што је за 0,31 мање у односу на 2011. годину када је остварен максималан ниво убрзане ликвидности. Истовремено, велика и средња пољопривредна предузећа су имала задовољавајући степен ликвидности само у 2011. години, када је вредност била изнад референтне вредности 1.

**Табела 12.** Тренутна ликвидност пољопривредних предузећа у АП Војводини

Година	Тренутна ликвидност
2006	0,04
2007	0,08
2008	0,04
2009	0,06
2010	0,06
2011	0,07
2012	0,09
2013	0,07
2014	0,06
2015	0,12
<b>Просек</b>	<b>0,07</b>

Према резултатима вредности показатеља тренутне ликвидности уочава се да велика и средња пољопривредна предузећа бележе просечну вредност од 0,07. То подразумева да предузећа немају довољно готовине и готовинских еквивалената за подмирење доспелих обавеза. Међутим, то не значи да су

посматрана предузећа неликвидна, већ показатељ указује на њихову тренутну способност у покривању краткорочних обавеза о року доспећа. Највећа вредност коефицијента тренутне ликвидности је забележена 2015. године када је износила 0,12 што је за 0,08 више у односу на почетак посматраног периода.

### 5.1.2 Профитабилност пољопривредних предузећа

Табела 13 приказује процентуални удео предузећа према критеријуму успешности пословања са становишта добитка, губитка или неутралног финансијског резултата. Анализирајући структуру пољопривредних предузећа са аспекта финансијског резултата у временском периоду 2006-2015. године, утврђено је да највећи број предузећа има позитиван финансијски резултат.

Табела 13. Структура предузећа са аспекта финансијског резултата

Година	% предузећа која остварују губитак	% предузећа која остварују неутрални финансијски резултат	% предузећа која остварују добитак
2006	31,58%	2,63%	65,79%
2007	15,00%	-	85,00%
2008	17,07%	-	82,93%
2009	19,05%	2,38%	78,57%
2010	16,28%	-	83,72%
2011	16,28%	-	83,72%
2012	19,05%	-	80,95%
2013	15,91%	-	84,09%
2014	20,93%	-	79,07%
2015	20,00%	-	80,00%

Процент предузећа која остварују добитак креће се у просеку око 80%, осим у 2006. години када је тај удео био мало изнад 65%. У посматраној 2006. години, као и 2009. години, миноран број предузећа (свега 2,63%, односно 2,38%) остварује неутралан финансијски резултат који подразумева једнаку вредност прихода и расхода. Највећи проценат предузећа која послују са добитком је забележен у 2007. години, односно чак 85% предузећа је пословало позитивним финансијским резултатом. У посматраном временском периоду присутне су флукуације вредности оствареног финансијског резултата средњих и великих предузећа пољопривредног сектора АП Војводине, те је по том основу присутан раст, а затим апсолутни и релативни пад броја предузећа која послују са добитком.

Иако презентовани резултати у табели показују да највећи проценат средњих и великих предузећа пољопривредног сектора АП Војводине послује са добит-

ком, посматрани временски период карактеришу отежани услови за обављање редовних активности и успешно пословање предузећа. Међу кључним проблемима издвајају се раст цена инпута, диспаритет цена на штету пољопривредних произвођача, ниске откупне цене пољопривредних производа, високе марже на пољопривредно-прехранбене производе, неповољни уговорни услови са становишта каматних стопа, цена и рокова измирења обавеза. Поред тога, пословање предузећа у пољопривредном сектору карактерише недостатак финансијских средстава који је резултирао смањењу улагања, ограничавању извоза тржишних вишкова и по том основу смањењу конкурентности пољопривредних произвођача.<sup>236</sup>

Најбољи показатељ профитабилности представља способност датог улагања да резултира приносом исказаним путем стопе поврата на имовину. У наредној табели приказана је профитабилност пољопривредних предузећа мерена на основу показатеља поврата на имовину (РОА).

**Табела 14.** Профитабилност пољопривредних предузећа у АП Војводини са аспекта приноса на укупна средства

Година	РОА		
	Средња вредност	Минимум	Максимум
2006	0,23%	-23,42%	19,06%
2007	1,13%	-24,89%	18,87%
2008	3,84%	-10,70%	23,85%
2009	2,53%	-17,90	25,17%
2010	4,14%	-13,52%	42,33%
2011	4,75%	-24,82%	79,13%
2012	6,47%	-11,32%	35,26%
2013	3,26%	-7,01%	19,74%
2014	1,67%	-28,70%	28,83%
2015	1,38%	-14,29%	15,33%
<b>Просек</b>	<b>2,99%</b>	<b>-28,70%</b>	<b>42,33%</b>

Бруто принос на укупна средства представља пословни добитак који подразумева разлику између прихода и расхода без трошкова финансирања. То значи да су компоненте пословног добитка трошкови финансирања, нето добитак, порези и доприноси на финансијски резултат. Висина стопе бруто приноса на укупан капитал зависи од степена економичности и рационалности коришћења

<sup>236</sup> Андрић, М., Вуковић, Б., Мијић, К. (2011). Ефекти кризе на перформансе пословања пољопривредних предузећа у Војводини. *Часопис за Пословну економију, финансије и предузетништво*. 2, стр. 261.

уложених средстава. Мотив пословања сваког предузећа манифестује се у чињеници да ова стопа буде што већа. Стопа поврата на имовину израчуната је на основу односа између нето добитка и просечно ангажоване активе. У току посматраног периода средња и велика пољопривредна предузећа послују профитабилно са аспекта датог показатеља. Најнижа стопа поврата на имовину остварена је у 2006. години, од свега 0,23%, док је највећа стопа профитабилности забележена у 2012. години када је износила 6,47%. Раст вредности остварених стопа профитабилности присутан је у временским периодима 2006-2008. године, као и 2009-2012. године. Тачније, у временском периоду 2008-2009. године, као и 2012-2015. године присутан је пад вредности остварених стопа профитабилности. Просечна стопа профитабилности средњих и великих предузећа сектора пољопривреде АП Војводине износила је 2,99%.

**Табела 15.** Профитабилност пољопривредних предузећа у АП Војводини са аспекта приноса на укупан капитал

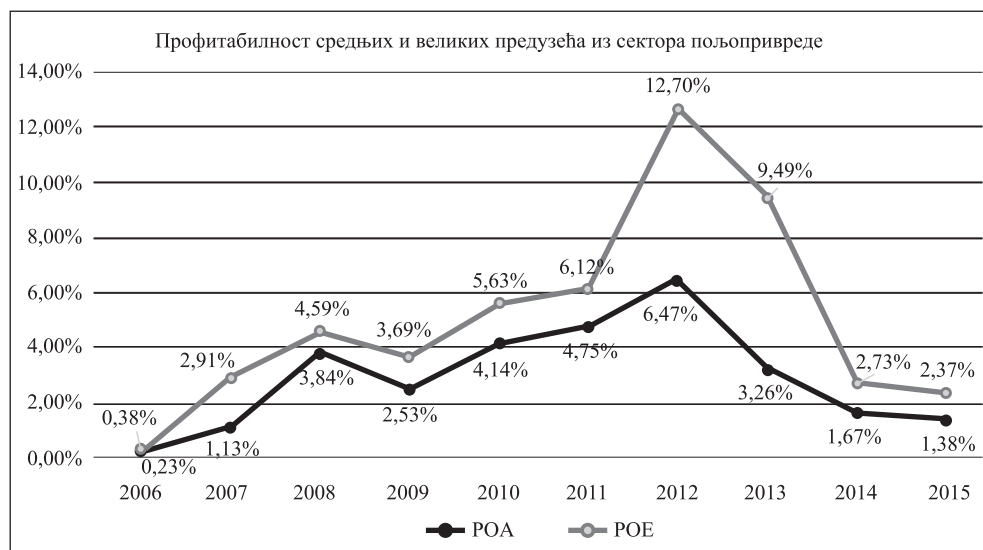
Година	РОЕ		
	Средња вредност	Минимум	Максимум
2006	0,38%	-41,05%	55,60%
2007	2,91%	-55,33%	52,71%
2008	4,59%	-44,17%	74,38%
2009	3,69%	-61,35%	44,77%
2010	5,63%	-54,53%	69,26%
2011	6,12%	-49,99%	80,09%
2012	12,70%	-34,97%	42,23%
2013	9,49%	-20,99%	27,94%
2014	2,73%	-38,82%	42,79%
2015	2,37%	-27,82%	29,27%
<b>Просек</b>	<b>4,84%</b>	<b>-61,35%</b>	<b>80,09%</b>

Профитабилност укупног капитала приказује способност капитала да резултира приносом у посматраном периоду. Вредност овог показатеља би требало да буде што већа. Стопа профитабилности средњих и великих пољопривредних предузећа израчуната је на основу односа између нето добитка и просечно ангажованог капитала. У току целог посматраног периода средња и велика пољопривредна предузећа послују профитабилно са становишта датог показатеља. Најнижа стопа профитабилности је забележена у 2006. години, од свега 0,38%, док је највећа стопа профитабилности од 12,70% остварена у 2012. години. Раст вредности остварених стопа профитабилности присутан је у временским периодима 2006-2008. године, као и 2010-2012. године. У временском периоду 2008-2009. године, као и 2012-2015. године евидентан је пад вредности остварених стопа профитабилности. По том основу закључујемо да је присутан



сличан тренд са аспекта кретања вредности остварених стопа бруто приноса на укупна ангажована средства и стопа бруто приноса на укупно ангажовани капитал. Просечна стопа профитабилности средњих и великих пољопривредних предузећа сектора износила је 4,84%. Ниска стопа приноса на ангажовани капитал последица је специфичности пословања пољопривредних предузећа коју поред спорог обрта капитала карактерише сезонски карактер делатности и високи трошкови производње.<sup>237</sup> То подразумева да је коефицијент обрта капитала у пољопривредној производњи низак и да се средства везују на дужи временски период.

На наредном графикаону приказан је тренд профитабилности средњих и великих пољопривредних предузећа исказан путем поврата на имовину и поврата на капитал.



**Графикон 10.** Компаративни приказ профитабилности пољопривредних предузећа у АП Војводини

У наредној табели предствљена је дескриптивна статистичка анализа оствареног прихода по запосленом средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини.

<sup>237</sup> Јакшић, Д., Вуковић, Б., Мијић, К. (2011). Анализа финансијског положаја пољопривредних предузећа у Републици Србији. *Економика пољопривреде*, 1, стр. 81.

Табела 16. Приход по запосленом пољопривредних предузећа АП Војводини  
(у '000 РСД)

Година	Приход по запосленом	Ланчани индекс	Минимум	Максимум
2006	6.119,11	-	176,55	55.249,18
2007	7.554,81	0,23	270,11	88.798,95
2008	8.765,79	0,16	874,13	83.673,83
2009	9.344,98	0,07	356,85	101.465,21
2010	12.667,89	0,36	949,17	146.254,22
2011	12.265,04	-0,03	1.480,50	106.694,09
2012	12.892,20	0,05	1.725,53	97.298,01
2013	10.622,40	-0,18	1.290,43	46.375,61
2014	10.042,54	-0,05	1.950,15	41.897,03
2015	9.451,34	-0,06	1.305,95	44.948,17
<b>Просек</b>	<b>10.035,09</b>	-	<b>176,55</b>	<b>146.254,22</b>

У 2006. години средња и велика пољопривредна предузећа су остварила најнижи приход по запосленом раднику од свега 6.119,11 динара. Након тога присутан је константан раст вредности овог показатеља све до 2011. године. Посматрајући вредност ланчаног индекса, раст вредности оствареног прихода по запосленом раднику је респективно остварен за 23%, 16%, 7% и 36%. Након 2010. године присутне су флукуације вредности оствареног прихода по запосленом раднику, при чему се од 2013. године бележи перманентан пад. Анализирајући вредност ланчаног индекса, тренд опадања је респективно забележен на нивоу од 18%, 5% и 6%. И поред опадајућег тренда, приметно је да запослени у средњим и великим пољопривредним предузећима остварују добитак од 9.451,34 хиљада динара у 2015. години, што је значајно више у односу на 2006. годину, када је забележена најнижа вредност овог показатеља. Просечна вредност оствареног прихода по запосленом раднику у средњим и великим пољопривредним предузећима износила је 10.035,09 хиљада динара. Највећи раст прихода по запосленом раднику је присутан у периоду од 2009-2010. године са 9.344,98 на 12.667,89 хиљада динара. С друге стране, највећи пад прихода по запосленом раднику је остварен у периоду 2014-2015. године са 10.042,54 на 9.451,34 хиљада динара.



**Графикон 11.** Приход по запосленом пољопривредних предузећа у АП Војводини (у '000 РСД)

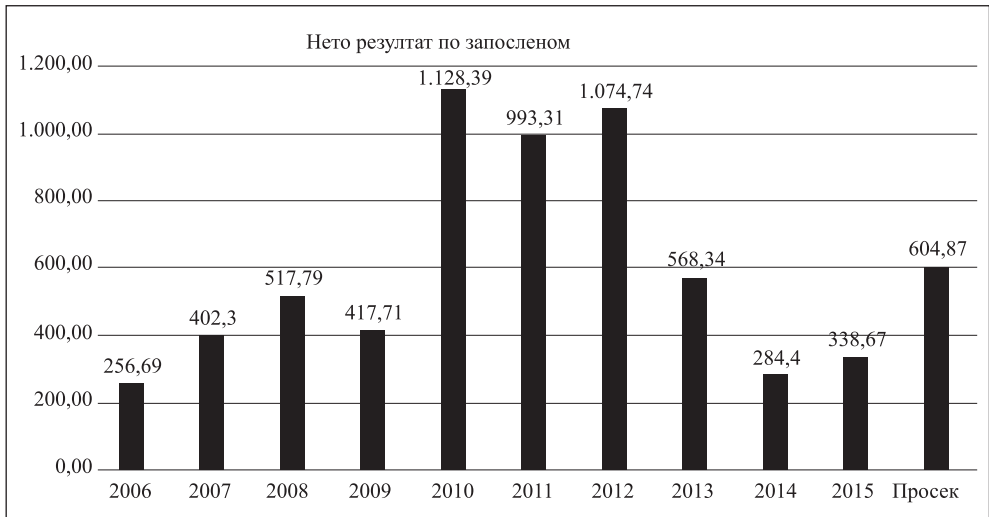
У наредној табели представљени су резултати дескриптивне статистичке анализе нето резултата по запосленом средњих и великих пољопривредних предузећа.

**Табела 17.** Нето резултат по запосленом пољопривредних предузећа у АП Војводини (у '000 РСД)

Година	Нето резултат по запосленом	Ланчани индекс	Минимум	Максимум
2006	256,69	-	-892,26	6.990,23
2007	402,3	0,57	-1.078,09	7.064,19
2008	517,79	0,29	-571,92	5.054,18
2009	417,71	-0,19	-973,08	4.731,21
2010	1.128,39	1,70	-845,50	19.398,73
2011	993,31	-0,12	-2.100,48	11.649,61
2012	1.074,74	0,08	-1.005,58	11.287,51
2013	568,34	-0,47	-1.163,53	4.100,04
2014	284,4	-0,50	-4.208,50	5.980,40
2015	338,67	0,19	-2.139,84	7.443,29
<b>Просек</b>	<b>604,87</b>	-	<b>-4.208,50</b>	<b>19.398,73</b>

Анализирајући нето резултат по запосленом раднику код средњих и великих пољопривредних предузећа, може се приметити да је највећи добитак од 1.128,39 хиљада динара остварен у 2010. години. С друге стране, запослени су

забележили најмањи добитак у 2006. години, када је износио 256,69 хиљада динара. Просечан нето резултат по запосленом раднику у посматраном периоду је износио 604,87 хиљада динара.



**Графикон 12.** Нето резултат по запосленом пољопривредних предузећа у АП Војводини (у '000 РСД)

Посматрајући динамику пословања средњих и великих пољопривредних предузећа приметне су флукуације вредности оствареног нето резултата по запосленом, што се може уочити у временском периоду 2006-2008. године, 2009-2010. године, као и 2011.-2012. године. Пад вредности оствареног нето резултата по запосленом раднику евидентан је у 2009, 2011, 2013. и 2014. години, при чему је интензитет смањења највећи у 2013. години. Тада је нето резултат по запосленом опао са 1.074,04 динара на 568,34 хиљада динара.

### 5.1.3 Извори финансирања пољопривредних предузећа<sup>238</sup>

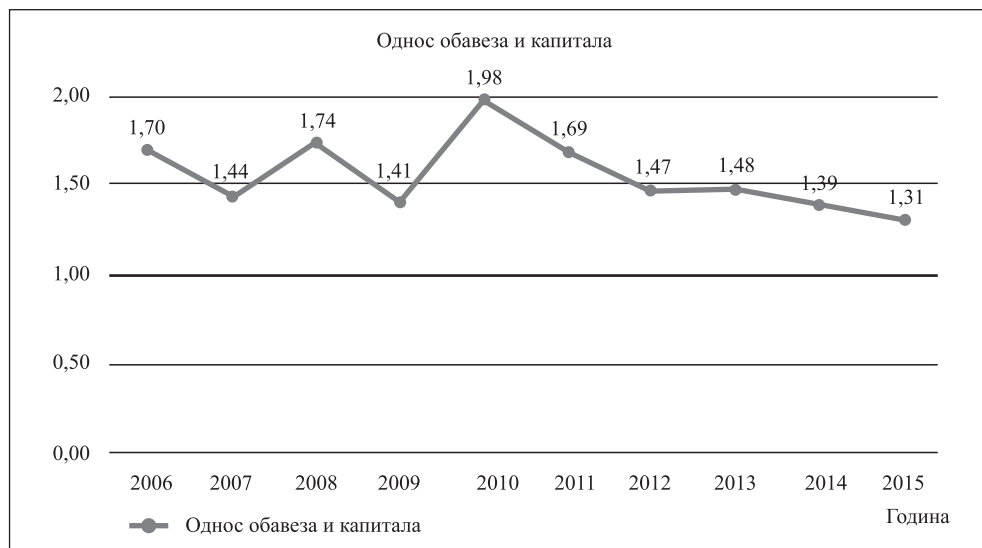
Анализирајући финансијску структуру средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини помоћу показатеља задужености који представља однос укупних обавеза и капитала, може се приметити да средња и велика пољопривредна предузећа у АП Војводини имају проблем са задуженошћу. Однос укупних обавеза и капитала превазилази ниво од 1, што указује да су посматрана предузећа презадужена.

<sup>238</sup> Мировић, В., Мијић, К., Андрашић, Ј. (2018). Корпоративно управљање перформанса пољопривредних предузећа у АП Војводини. *Анали Економског факултета у Суботици*, 54(40), 95-105.

**Табела 18.** Задуженост пољопривредних предузећа у АП Војводини

Година	Однос обавеза и капитала	Минимум	Максимум
2006	1,70	0,05	15,71
2007	1,44	0,03	8,81
2008	1,74	0,06	15,63
2009	1,41	0,02	5,25
2010	1,98	0,05	23,31
2011	1,69	0,00	14,32
2012	1,47	0,11	7,00
2013	1,48	0,09	8,10
2014	1,39	0,01	10,19
2015	1,31	0,02	9,75
<b>Просек</b>	<b>1,56</b>	<b>0,00</b>	<b>23,31</b>

У 2006. години показатељ задужености средњих и великих пољопривредних предузећа износио је 1,7 да би у наредној години дошло до пада за 0,26. У наредне две године, присутан је идентичан тренд кретања посматраног показатеља да би у 2009. години, забележен максималан ниво од 1,98. У периоду од 2011-2015. године, задуженост посматраних предузећа опада, при чему је најнижа вредност од 1,31 остварена у последњој години посматраног периода.


**Графикон 13.** Тренд односа обавеза и капитала пољопривредних предузећа у АП Војводини

Просечна задуженост средњих и великих пољопривредних предузећа износила је 1,56 што указује на чињеницу да су посматрана предузећа имала проблем са задуженошћу. Просечна задуженост од 1,56 указује да је учешће туђих извора финансирања веће за 56% од сопственог капитала. У наредној табели приказани су трендови кретања вредности коефицијента покрића расхода камата средњих и великих пољопривредних предузећа.

**Табела 19.** Покриће расхода каматама пољопривредних предузећа у АП Војводини

Година	Коефицијент покрића расхода камата	Минимум	Максимум
2006	6,73	-38,08	281,72
2007	9,37	-54,06	284,50
2008	3,64	-6,30	50,36
2009	3,43	-14,19	67,21
2010	4,09	-11,88	66,72
2011	7,97	-54,72	264,98
2012	2,75	-42,04	30,89
2013	2,35	-66,15	37,52
2014	7,20	-34,34	102,70
2015	8,76	-28,20	363,55
<b>Просек</b>	<b>6,54</b>	<b>-66,15</b>	<b>363,55</b>

Анализирајући вредности коефицијента расхода камата у посматраном периоду, просечан износ средстава пословног добитка која су средња и велика пољопривредна предузећа у АП Војводини морала да издвајају на име расхода камата износио је 6,54. Највећа вредност датог показатеља од 9,37 је забележена 2007. године, што указује да су посматрана предузећа издвајала највише средстава пословног добитка за покриће расхода камата. Након тога, долази до опадања вредности коефицијента расхода камата све до 2011. године, када је дошло до повећања вредности на 7,97. У наредне две године, присутан је сличан тренд пада код овог показатеља, да би у 2014. години и 2015. години вредност коефицијента расхода камата износила 7,20, односно 8,76. У наредној табели представљено је учешће дугорочних и краткорочних финансијских обавеза у укупним изворима финансирања средњих и великих пољопривредних предузећа.

**Табела 20.** Учешће дугорочних и краткорочних финансијских обавеза у укупним изворима финансирања пољопривредних предузећа у АП Војводини (у '000 РСД)

Година	Дугорочни кредити	Краткорочне финансијске обавезе	Укупни извори финансирања	Учешће дугорочних кредита у укупним изворима финансирања	Учешће краткорочних финансијских обавеза у укупним изворима финансирања
2006	55.931,39	70.048,05	1.131.787,61	4,94%	6,19%
2007	67.264,95	102.554,18	1.266.596,83	5,31%	8,10%
2008	134.782,12	126.635,37	1.424.454,61	9,46%	8,89%
2009	139.566,43	168.733,31	1.623.459,69	8,60%	10,39%
2010	146.171,86	261.708,86	1.887.380,84	7,74%	13,87%
2011	167.234,35	256.974,51	1.973.088,35	8,48%	13,02%
2012	204.028,21	336.333,57	2.134.908,19	9,56%	15,75%
2013	193.082,55	318.338,00	2.196.482,93	8,79%	14,49%
2014	251.657,58	323.802,37	3.216.592,86	7,82%	10,07%
2015	261.107,43	325.083,38	3.432.040,68	7,61%	9,47%
<b>Просек</b>	<b>163.487,27</b>	<b>231.745,06</b>	<b>2.038.861,63</b>	<b>8,02%</b>	<b>11,37%</b>

У структури укупних извора финансирања средњих и великих пољопривредних предузећа, краткорочне финансијске обавезе чине 231.745,06 динара на просечном нивоу. С друге стране, дугорочни кредити просечно износе 163.478,27 динара што је указује на већу опредељеност предузећа ка краткорочним изворима финансирања. У 2006. години краткорочне финансијске обавезе средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини износиле су 70.048,05 динара, да би у наредном временском периоду дошло до раста, где је 2012. године забележен максималан ниво од 336.333,57 динара. У 2015. години краткорочне финансијске обавезе износиле су 325.083,38 динара, што је раст од чак 364% у односу на 2006. годину. Процентуално учешће краткорочних финансијских обавеза средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини у посматраном периоду кретало се у интервалу од 6,19% до 15,75%, при чему је просечно учешће износило 11,37% у укупним изворима финансирања.



**Табела 21.** Учешће дугорочних и краткорочних финансијских обавеза у туђим изворима финансирања пољопривредних предузећа у АП Војводини (у '000 РСД)

Година	Дугорочни кредити	Краткорочне финансијске обавезе	Туђи ивори финансирања	Учешће дугорочних кредита у укупним туђим изворима финансирања	Учешће краткорочних финансијских обавеза у укупним туђим изворима финансирања
2006	55.931,39	70.048,05	355.735,71	15,72%	19,69%
2007	67.264,95	102.554,18	448.117,35	15,01%	22,89%
2008	134.782,12	126.635,37	583.062,10	23,12%	21,72%
2009	139.566,43	168.733,31	723.159,83	19,30%	23,33%
2010	146.171,86	261.708,86	900.697,40	16,23%	29,06%
2011	167.234,35	256.974,51	894.002,51	18,71%	28,74%
2012	204.028,21	336.333,57	1.078.367,74	18,92%	31,19%
2013	193.082,55	318.338,00	1.024.478,23	18,85%	31,07%
2014	251.657,58	323.802,37	1.130.651,93	22,26%	28,64%
2015	261.107,43	325.083,38	1.169.054,90	22,33%	27,81%
<b>Просек</b>	<b>163.487,27</b>	<b>231.745,06</b>	<b>838.081,06</b>	<b>19,51%</b>	<b>27,65%</b>

Дугорочни кредити имају сличну динамику кретања у укупним изворима финансирања средњих и великих пољопривредних предузећа. На почетку посматраног периода, дугорочни кредити су износили 55.931,39 динара да би у наредних шест година дошло до њиховог раста на 204.028,21 динара. Након 2012. године, ниво дугорочних кредита опада на 193.082,55 динара, при чему је у 2014. години и 2015. години забележен раст од 58.575,03 динара, односно 68.024,88 динара. Наиме, максималан ниво дугорочних кредита је остварен управо у 2015. години, када су средња и велика пољопривредна предузећа користили 261.107,43 динара. Процентуално учешће дугорочних кредита средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини у посматраном периоду кретало се у интервалу од 4,94% до 9,56%, с тим да је просечно учешће износило 8,02% у укупним изворима финансирања.



**Графикон 14.** Туђи извори финансирања пољопривредних предузећа у АП Војводини

У туђим изворима финансирања средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини у посматраном периоду поред дугорочних кредита и краткорочних финансијских обавеза, остали туђи извори у првим годинама бележе раст. Наиме, у 2006. години остали туђи извори финансирања износе 229.756 динара, док у наредне две године долази до раста њиховог нивоа на 278.298 динара, односно 321.645 динара. Тренд раста настављен је у 2009. години, као и у 2010. години када су остали туђи извори финансирања износили 414.860 динара, односно 492.817 динара. У 2011. години након континуираног раста, први пут у посматраном периоду долази до пада осталих туђих извора финансирања када износе 469.794 динара. Већ у наредној години долази до раста од 538.006 динара, да би у 2013. години дошло до пада у износу од 513.058 динара. У 2014. и 2015. години поново долази до раста осталих туђих извора финансирања у износу од 555.192 динара, односно 582.864 динара. Просечна заступљеност осталих туђих извора финансирања средњих и великих пољопривредних предузећа у посматраном периоду износила је 442.849 динара.

Учешће дугорочних кредита у прве две године посматраног периода је било приближно једнако и кретало се око 15%, да би у 2008. години дошло до њиховог раста за 8,12%. У 2009. и 2010. години присутна је опадајућа тенденција процентуалног учешћа дугорочних кредита у туђим изворима финансирања за 3,82%, односно 6,89%. Током наредне три године учешће дугорочних кредита у туђим изворима финансирања је на приближно истом нивоу, при чему се оно кретало у интервалу од 18-19%. У 2014. и 2015. години, долази до пораста учешћа дугорочних кредита у туђим изворима финансирања где оно прелази 22%. Просечно учешће дугорочних кредита у туђим изворима финансирања средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини у посматраном периоду износило је 19,51%.

Учешће краткорочних финансијских обавеза бележи веће процентуално учешће по годинама у односу на дугорочне кредите у туђим изворима финансирања у посматраном периоду. У почетним годинама посматраног периода, учешће краткорочних финансијских обавеза у туђим изворима финансирања је било најниже 2006. године износило је 19,69%, 2007. године 22,89%, а 2008. и 2009. године 21,72% и 23,33%. У 2010. години долази до пораста учешћа краткорочних финансијских обавеза у туђим изворима финансирања на 29,06%. Већ наредне године, долази до незнатног пада на 28,74%. У 2012. и 2013. години остварено је приближно исто учешће краткорочних финансијских обавеза у туђим изворима финансирања од 31,19% и 31,07%. Последње две године посматраног периода, пољопривредна предузећа бележе приближно једнако учешће краткорочних финансијских обавеза од 28,64% и 27,81%. Просечно учешће краткорочних финансијских обавеза у туђим изворима финансирања средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини у посматраном периоду износило је 27,65%.



**Графикон 15.** Структура туђих извора финансирања пољопривредних предузећа у АП Војводини

У структури туђих извора финансирања средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини у посматраном периоду доминирају остали туђи извори финансирања у односу на краткорочне финансијске обавезе и дугорочне кредите. У 2006. години учешће осталих извора финансирања износило је 64,59%, да би у наредним годинама дошло до њиховог постепеног пада. Од 2013. године, присутна је растућа тенденција осталих туђих извора финансирања када је учешће износило 50,08%. У 2014. и 2015. години долази до незнатног пада учешћа осталих туђих извора финансирања за 0,98%, односно 0,22%

### 5.1.4 Тржишно учешће пољопривредних предузећа

Тржишно учешће средњих и великих пољопривредних предузећа мерено је са аспекта броја предузећа, броја запослених, оствареног промета и бруто додате вредности. У наредној табели је приказана анализа тржишног учешћа посматраних предузећа преко наведених показатеља пословања. У току 2011. године средња и велика пољопривредна предузећа у АП Војводини остварују тржишно учешће од 5,36% у односу на остала предузећа из сектора пољопривреде чије је тржишно учешће износило 94,64%. Иако је присутан мали број предузећа, средња и велика пољопривредна предузећа имају 63,06% запослених у односу на 36,94% запослених осталих пољопривредних предузећа. Учешће у промету средњих и великих пољопривредних предузећа у 2011. години износи 34,79% у односу на 65,21% промета осталих пољопривредних предузећа. Додата вредност средњих и великих предузећа износи чак 61,28% у односу на додату вредност осталих пољопривредних предузећа од 38,72%, што довољно говори о значајности њиховог присуства у сектору пољопривреде.<sup>239</sup>

Табела 23. Учешће пољопривредних предузећа у АП Војводини

Године	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Учешће великих и средњих предузећа</b>					
Број предузећа	5,36%	4,92%	4,75%	4,48%	4,49%
Број запослених	63,06%	62,92%	63,12%	61,61%	59,46%
Промет	34,79%	35,32%	36,92%	36,84%	36,89%
Бруто додата вредност	61,28%	57,05%	56,32%	56,98%	57,33%
<b>Учешће осталих предузећа</b>					
Број предузећа	94,64%	95,08%	95,25%	95,52%	95,51%
Број запослених	36,94%	37,08%	36,88%	38,39%	40,54%
Промет	65,21%	64,68%	63,08%	63,16%	63,11%
Бруто додата вредност	38,72%	42,95%	43,68%	43,02%	42,67%

У 2012. години долази до смањена учешћа средњих и великих пољопривредних предузећа у АП Војводини са учешћем од 4,92% а истовремено расте учешће осталих пољопривредних предузећа са учешћем од 95,08%. Такође, долази и до незнатног смањења запослених средњих и великих пољопривредних предузећа, чије учешће у 2012. години износи 62,92%. С друге стране, број запослених расте код осталих пољопривредних предузећа и учешће достиже ниво од 37,08%. У истом периоду, средња и велика пољопривредна предузећа остварују

<sup>239</sup> Pjanić, M., Vuković, B., Mijić, K. (2018). Analysis of the Market Concentration of Agricultural Enterprises in AP Vojvodina. *Strategic Management*, 23(4), p. 41.

порастан промета у односу на 2011. годину са учешћем 35,32%, док остала пољопривредна предузећа бележе пад промета са учешћем од 64,68%. Додата вредност средњих и великих пољопривредних предузећа је смањена у 2012. години у односу на претходну годину са учешћем од 57,05%, уз истовремено повећање додате вредности осталих пољопривредних предузећа са учешћем од 42,95%.



Графикон 16. Концентрација пољопривредних предузећа у АП Војводини

У 2013. години учешће средњих и великих пољопривредних предузећа је смањено на ниво 4,75%, уз истовремени пораст учешћа осталих пољопривредних предузећа са учешћем од 95,25%. Такође, расте број запослених у средњим и великим пољопривредним предузећима уз остварено учешће од 63,12%, док учешће запослених код осталих пољопривредних предузећа опада и износи 36,88%. Као и у претходној години, средња и велика пољопривредна предузећа остварују раст промета са учешћем од 36,92% а остала пољопривредна предузећа бележе пад промета са учешћем од 63,08%. Даље, додата вредност средњих и великих пољопривредних предузећа опада и учешће износи 56,32%, док остала пољопривредна предузећа остварују раст уз учешће од 43,68%.

Учешће средњих и великих пољопривредних предузећа у 2014. години смањује се на ниво од 4,48%, док истовремено расте учешће осталих пољопривредних предузећа од 95,52%. Број запослених код средњих и великих пољопривредних предузећа бележи пад са учешћем од 61,61% а остала пољопривредна предузећа бележе раст запослених са учешћем од 38,39%. Присутан је незнатан пад промета средњих и великих пољопривредних предузећа са учешћем од 36,84%, док је забележен и незнатан раст промета осталих пољопривредних предузећа са учешћем од 63,16%. У односу на 2012. и 2013. годину, додата вредност средњих и великих пољопривредних предузећа расте и учешће износи 56,98%, док је додата вредност осталих пољопривредних предузећа опала на ниво од 43,02%.

У 2015. години средња и велика пољопривредна предузећа остварују миноран раст учешћа од 0,01%, уз истовремено смањење учешћа осталих пољо-

привредних предузећа за исти проценат. Број запослених код средњих и великих пољопривредних предузећа се смањује у односу на претходну годину (учешће износи 59,46%), док је истовремено присутан тренд раста учешћа осталих пољопривредних предузећа (учешће износи 40,54%). Промет средњих и великих пољопривредних предузећа бележи раст од 0,05% у односу на претходну годину, где учешће промета износи 36,89%, док остала пољопривредна предузећа имају пад промета за исти процентуални износ, чије учешће износи 63,11%. Додата вредност расте код средњих и великих пољопривредних предузећа, чије учешће износи 57,33% за разлику од осталих пољопривредних предузећа код којих је дошло до пада додате вредности чије је учешће на нивоу од 42,67%. Са становишта оствареног промета тржиште се може оценити као умерено концентрисано, при чему анализа тржишног учешћа према броју запослених и учешћу бруто додате вредности указује да средња и велика пољопривредна предузећа имају доминантно учешће на тржишту.

## 5.2 Мерење и оцењивање варијација у перформансама пословања пољопривредних предузећа

У наредној табели представљано је кретање показатеља профитабилности, ликвидности и задужености пољопривредних предузећа у АП Војводини за временски период 2006-2015. године.

Табела 24. Перформансе пољопривредних предузећа у АП Војводини (у ‘000 РСД)

Година	ROA	ROE	Приход по запосленом	Нето резултат по запосленом	Текућа ликвидност	Убрзана ликвидност	Тренутна ликвидност	Однос обавеза и капитала	Коефицијент покрива камата
2006	0,23%	0,38%	6.119,11	256,69	1,72	0,77	0,04	1,70	6,73
2007	1,13%	2,91%	7.554,81	402,3	2,01	0,90	0,08	1,44	9,37
2008	3,84%	4,59%	8.765,79	517,79	1,85	0,89	0,04	1,74	3,64
2009	2,53%	3,69%	9.344,98	417,71	1,92	0,86	0,06	1,41	3,43
2010	4,14%	5,63%	12.667,89	1.128,39	1,78	0,88	0,06	1,98	4,09
2011	4,75%	6,12%	12.265,04	993,31	2,16	1,12	0,07	1,69	7,97
2012	6,47%	12,70%	12.892,20	1.074,74	1,93	0,93	0,09	1,47	2,75
2013	3,26%	9,49%	10.622,40	568,34	1,79	0,85	0,07	1,48	2,35
2014	1,67%	2,73%	10.042,54	284,4	1,84	0,81	0,06	1,39	7,20
2015	1,38%	2,37%	9.451,34	338,67	2,08	0,86	0,12	1,31	8,76

Посматрајући тренд профитабилности, ликвидности и задужености приметне су осцилације у наведеним показатељим у оквиру десетогодишњег периода. Профитабилност пољопривредних предузећа бележи растући тренд закључно са 2012. годином, након чега долази до смањења вредности показатеља профитабилности. Анализом тренда ликвидности уочава се да су пољопривредна предузећа ликвидна у 2007. 2011. и 2015. години, што указује на њихову способност у измирењу краткорочних обавеза о року доспећа. Имајући у виду да су присутне одређене разлике у нивоу профитабилности, ликвидности, али и задужености пољопривредних предузећа, неопходно је утврдити да ли су наведене варијације између временских периода значајне. Сходно томе, извршено је мерење и оцењивање варијација у нивоу профитабилности, ликвидности и задужености посматраних предузећа.

### 5.2.1 Мерење и оцењивање разлика у нивоу ликвидности пољопривредних предузећа

У следећој табели анализирана је ликвидност са аспекта показатеља текуће, убрзане и тренутне ликвидности за два временска периода. Први временски период обухвата интервал од 2010. до 2012. године, а други временски период обухвата интервал од 2013. до 2015. године.

Табела 25. Дескриптивна анализа показатеља ликвидности<sup>240</sup>

Ликвидност	Период	Средња вредност	Стандардна девијација
Текућа ликвидност	пре 2013. год.	1,955	2,025
	после 2013. год.	1,897	1,692
	Σ	1,926	1,863
Убрзана ликвидност	пре 2013. год.	0,976	1,114
	после 2013. год.	0,838	0,719
	Σ	0,907	0,939
Тренутна ликвидност	пре 2013. год.	0,073	0,184
	после 2013. год.	0,084	0,246
	Σ	0,078	0,217

На основу резултата из табеле 25 може се приметити да су пољопривредна предузећа била ликвиднија у периоду пре 2013. године са становишта мерења текуће, убрзане и тренутне ликвидности. У датом периоду просечна вредност показатеља текуће ликвидности је била 1,95 што је за 0,06 више у односу на период после 2013. године. Сличан тренд је забележен код показатеља убр-

240 Вуковић, Б., Пјанић, М., Калаш, Б. (2018). Анализа ликвидности пољопривредних предузећа АП Војводине. *Анали Економског факултета у Суботици*, 54(39), стр. 213.



зане ликвидности где је евидентиран виши ниво ликвидности од 0,98 пре 2013. године. С друге стране, показатељ тренутне ликвидности пољопривредних предузећа је нижи у периоду пре 2013. године, док је у периоду од 2013. године ликвидност на вишем нивоу и износи 0,08. У настојању да се утврди да ли су разлике између наведених периода значајне, коришћен је тест МАНОВА који је потврдио да не постоји значајна разлика ( $p=0,288$  је веће је од 0,05).

**Табела 26.** Мултиваријациона анализе показатеља ликвидности<sup>241</sup>

Ефекат		Вредност	F	Број степени слободе 1	Број степени слободе 2	Значајност
Период	Pillai's Trace	0,015	1,260	3,000	251,000	0,288
	Wilks' Lambda	0,985	1,260	3,000	251,000	0,288
	Hotelling's Trace	0,015	1,260	3,000	251,000	0,288
	Roy's Largest Root	0,015	1,260	3,000	251,000	0,288

Вредност теста ПиласТрејс (Pillai's Trace) износи 0,288 што је веће од 0,05 и тиме се може потврдити да не постоји значајна разлика у нивоу ликвидности пољопривредних предузећа у АП Војводини између периода пре и после 2013. године.

**Табела 27.** Тестирање ефекта између група<sup>242</sup>

Извор	Ликвидност	Тип 3 Сума квадрата	Број степени слободе	F	Значајност
Период	Текућа ликвидност	0,215	1	0,062	0,804
	Убрзана ликвидност	1,205	1	1,368	0,243
	Тренутна ликвидност	0,009	1	0,184	0,669

Добијени резултати приказују да је ниво значајности показатеља текуће ликвидности, убрзане ликвидности и тренутне ликвидности изнад 0,05 чиме се потврђује да не постоје значајне разлике у нивоу ликвидности која остварују пољопривредна предузећа у АП Војводини у периоду пре и после 2013. године. На тај начин, присутан је различит тренд кретања пољопривредних предузећа са становишта ликвидности у односу на показатеље профитабилности.

241 Вуковић, Б., Пјанић, М., Калаш, Б. (2018). Анализа ликвидности пољопривредних предузећа АП Војводине. *Анали Економског факултета у Суботици*, 54(39), стр. 214.

242 Вуковић, Б., Пјанић, М., Калаш, Б. (2018). Анализа ликвидности пољопривредних предузећа АП Војводине, *Анали Економског факултета у Суботици*, 54(39), стр. 214.



## 5.2.2 Мерење и оцењивање разлика у нивоу профитабилности пољопривредних предузећа

У следећој табели дати су резултати дескриптивне статистике профитабилности пољопривредних предузећа за два временска периода. Први временски период обухвата интервал од 2010. до 2012. године, а други временски период обухвата интервал од 2013. до 2015. године.

Табела 28. Дескриптивна анализа показатеља профитабилности

Профитабилност	Период	Средња вредност	Стандардна девијација
РОА	пре 2013. год.	0,052	0,120
	после 2013. год.	0,026	0,064
	$\Sigma$	0,039	0,097
РОЕ	пре 2013. год.	0,110	0,138
	после 2013. год.	0,062	0,071
	$\Sigma$	0,086	0,113
Приход по запосленом	пре 2013. год.	12.646,050	21.972,565
	после 2013. год.	10.220,640	9.155,874
	$\Sigma$	11.452,90	16.937,281
Нето резултат по запосленом	пре 2013. год.	1.076,84	2.741,611
	после 2013. год.	445,62	1.357,285
	$\Sigma$	766.32	2.192.330

Дескриптивна анализа профитабилности у периоду пре и после 2013. године указује да су пољопривредна предузећа била успешнија према свим показатељима у периоду пре 2013. године. Како би се утврдило да ли су разлике у нивоу профитабилности, мерене показатељима РОА, РОЕ, приход по запосленом и нето резултат по запосленом, значајне у периоду пре и после 2013. године спроведена је мултиваријациона анализа варијансе (МАНОВА). Тестирање матрице коваријације посматраних показатеља је показало да постоји статистички значајна разлика у нивоу профитабилности ( $p=0,00$  и мање је од  $0,05$ ).

Табела 29. Мултиваријациона анализа показатеља профитабилности

Ефекат	Вредност	F	Број степени слободе 1	Број степени слободе 2	Значајност	
Период	Pillai's Trace	0,057	3,659	4,000	243,000	0,006
	Wilks' Lambda	0,943	3,659	4,000	243,000	0,006
	Hotelling's Trace	0,060	3,659	4,000	243,000	0,006
	Roy's Largest Root	0,060	3,659	4,000	243,000	0,006

Вредност теста ПиласТрејс (Pillai's Trace) износи 0,006 што је мање од 0,05 и тиме се може закључити да постоји значајна разлика у нивоу профитабилности пољопривредних предузећа у АП Војводини између периода пре и после 2013. године.

**Табела 30.** Тестирање ефекта између група

Извор	Профитабилност	Тип 3 Сума квадрата	Број степени слободе	F	Значајност
Период	РОА	0,043	1	4,522	0,034
	РОЕ	0,144	1	11,677	0,001
	Приход по запосленом	364.627.045,838	1	1,272	0,260
	Нето резултат по запосленом	24.696.670,321	1	5,226	0,023

Резултати истраживања показују да постоје значајне разлике у нивоу РОА, РОЕ и нето резултату која остварују пољопривредна предузећа у АП Војводини у периоду пре и после 2013. године. С друге стране, анализирајући приход по запосленом може се приметити да варијације овог показатеља нису значајне у посматраном периоду. Као узрок у насталим променама нивоа профитабилности може се тражити и у екстерним факторима попут промене законске регулативе и критеријума за класификацију предузећа према величини из 2013. године. Ово је битно утицало на промену величине предузећа и прелазак једног броја предузећа из категорије великих у средња предузећа, као и из категорије средњих у мала предузећа. Смањење броја групе великих и средњих предузећа одразило се и на преливање активности и успеха ове групе предузећа у групу микро и малих пољопривредних предузећа.

### 5.2.3 Мерење и оцењивање разлика у нивоу задужености пољопривредних предузећа

У наредној табели представљене су дескриптивне вредности показатеља задужености пољопривредних предузећа у АП Војводини за два временска периода. Први временски период обухвата интервал од 2010. до 2012. године, а други временски период обухвата интервал од 2013. до 2015. године.

**Табела 31.** Дескриптивна анализа показатеља задужености

Задуженост	Период	Средња вредност	Стандардна девијација
Однос обавеза и капитала	пре 2013. год.	1,83	2,899
	после 2013. год.	1,45	2,012
	∑	1,64	2,502
Коефицијент покрића расхода камата	пре 2013. год.	5,360	26,278
	после 2013. год.	9,498	42,059
	∑	7,404	34,965

Резултати дескриптивне статистике указују да је задуженост пољопривредних предузећа била на вишем нивоу у периоду пре 2013. године, при чему је просечна вредност односа обавеза и капитала била 1,83. Након 2013. године, дошло је до пада нивоа задужености посматраних предузећа са становишта датог показатеља када је однос обавеза и капитала износио 1,45. С друге стране, у периоду пре 2013. године просечна вредност коефицијента покрића расхода камата износила је 5,36, док је у периоду после 2013. године просечна вредност датог показатеља била 9,49.

**Табела 32.** Мултиваријациона анализа показатеља задужености

Ефекат	Вредност	F	Број степени слободе 1	Број степени слободе 2	Значајност	
Период	Pillai's Trace	0,008	1,013	2,000	246,000	0,365
	Wilks' Lambda	0,992	1,013	2,000	246,000	0,365
	Hotelling's Trace	0,008	1,013	2,000	246,000	0,365
	Roy's Largest Root	0,008	1,013	2,000	246,000	0,365

Вредност теста ПиласТрејс (Pillai's Trace) износи 0,365 што је веће од 0,05 и тиме се може потврдити да не постоји значајна разлика у нивоу задужености пољопривредних предузећа у АП Војводини између периода пре и после 2013. године.

**Табела 33.** Тестирање ефекта између група

Извор	Задуженост	Тип 3 Сума квадрата	Број степени слободе	F	Значајност
Период	Однос обавеза и капитала	8,681	1	1,390	0,240
	Коефицијент покрића расхода камата	1.065,991	1	0,871	0,351

На основу резултата из табеле 33 може се уочити да је ниво значајности показатеља однос обавеза и капитала и коефицијент покрића расхода камата изнад 0,05 што указује да не постоје значајне разлике у нивоу задужености која остварују пољопривредна предузећа у АП Војводини у периоду пре и после 2013. године.

Коришћењем МАНОВА теста утврђено је да постоје статистички значајне разлике у нивоу профитабилности пољопривредних предузећа у АП Војводини у периоду пре и после 2013. године, док с друге стране нису забележене статистички значајне разлике у нивоу ликвидности и задужености посматраних предузећа у наведеним периодима.

### 5.3 Фактори који утичу на профитабилност пољопривредних предузећа

Профитабилност представља кључни показатељ успешности из два разлога. Прво, профитабилност је у директној вези са остваривањем власничког интереса и сходно томе представља значајан разлог да ли ће инвеститори да уложе средства или дезинвестирају.<sup>243</sup> Други разлог је чињеница да профитабилност представља значајну детерминанту ликвидности, дугорочне стабилности и одрживог развоја.<sup>244</sup>

Како би се утврдило који интерни фактори утичу на профитабилност и у којој мери спроведена је вишеструка регресиона анализа. Модел вишеструке регресионе анализе је:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon_i$$

Где је:

$Y_i$  – профитабилност

$X_1$  – величина предузећа

$X_2$  – текућа ликвидност

$X_3$  – однос обавеза и капитала

$X_4$  – тржишно учешће

$X_5$  – раст прихода од продаје

$X_6$  – осигурање

У оквиру истраживања анализирано је да ли пољопривредна предузећа у АП Војводини користе услуге осигурања пољопривреде, те је наведена варијабла укључена у емпиријски приступ мерења перформанси пољопривредних предузећа.

Величина предузећа може се мерити на бази неколико варијабли као што је имовина, приход од продаје, број запослених и слично. Велика предузећа имају способност производње у већем обиму и тиме остваривање вишег нивоа прихода од продаје и остваривање бољих, односно нижих трошкова позајмљивања туђих извора финансирања.<sup>245</sup> Према томе велика предузећа могу остваривати виши ниво профитабилности. Међутим, присутне су и емпиријске студије и резултати који указују на инверзни однос величине предузећа и профитабилности.

243 Крстић, Б., Бонић, Ј. (2013). *Управљање вредношћу за власнике предузећа*. Ниш: Економски факултет, 65-67.

244 Malinić, D., Milićević, V. (2012). The Financial and Structural Capabilities of Key Infrastructure Sectors in Serbia. *Economic Annals*. 57(195), 7-42.

245 Whited, T. (1992). Debt, liquidity constraints and corporate investment: evidence from panel data. *Journal of Finance*. 47, 1425-1460.

Ликвидност као способност предузећа да плати краткорочне обавезе у року доспећа представља веома значајан показатељ перформанси пословања. Посматрајући однос између профитабилности и ликвидности очекивано је да ликвидност има позитиван утицај на ниво профитабилности.

Задуженост може и позитивно и негативно утицати на профитабилност предузећа. Уколико се туђи извори финансирања користе за улагања која треба да ефектуирају остваривањем будуће економске користи, онда је очекивана позитивна релација између задужености и профитабилности. Предузећа која имају висок ниво задужености имају потребу за већим нивоом средстава усмерених ка сервисирању дугова. Сходно томе, код високо задужених предузећа очекиван је негативан однос између показатеља задужености и нивоа профитабилности. Посматрајући однос између тржишног учешћа и нивоа профитабилности очекивано је да предузећа која имају веће тржишно учешће, имају и виши ниво профитабилности.

Раст прихода од продаје се манифестује кроз стопу раста прихода од продаје између два обрачунска периода. Уколико предузећа остварује позитивну стопу раста то подразумева да предузеће обезбеђује већи приход за текући период. У таквим ситуацијама очекивано је да раст прихода од продаје позитивно утиче на профитабилност предузећа.<sup>246</sup>

Пољопривредна производња је изложена бројним ризицима, на које људски фактор не може да утиче у великој мери, јер су условљени природним климатским променама и непогодама. Непредвиђене непогоде могу изазвати значајне последице које угрожавају резултат пољопривредне производње. У таквим ситуацијама улагања у пољопривредну производњу резултираће само трошковима, што негативно утиче на перформансе пословања са становишта профитабилности. Ризик непогода не може се елиминисати, али се може редуковати путем осигурања пољопривреде и тиме обезбедити финансијску заштиту пољопривредних предузећа. Уколико пољопривредна предузећа осигурају усеве, плодове или основна стада (у зависности од врсте пољопривредне производње) и настане штетни догађај, пољопривредна предузећа кроз наплату штете минимизирају негативан утицај на резултат пословања. У том случају трошак коришћења услуге осигурања пољопривреде има значајно мањи утицај на остваривање неповољнијих перформанси пословања предузећа.

Имајући у виду да профитабилност представља кључну меру успешности пословања, анализиран је утицај показатеља пословања на профитабилност пољопривредних предузећа. Применом вишеструке регресије мерен је утицај показатеља пословања као што су величина предузећа, текућа ликвидност, однос обавеза и капитала, тржишно учешће, раст прихода од продаје и коришћење осигурања у пољопривреди.

246 Asimakopoulos, I., Samitas, A., Papadogonas, T. (2009). Firm-specific and economy wide determinants of firm profitability-Greek evidence using panel data. *Managerial Finance*. 35 (11), p.932.

Табела 34. Емпиријски резултати мерења перформанси пољопривредних предузећа

Модел		Нестандардизовани коефицијенти		Стандард. коефици.	<i>t</i>	Значајност
		<i>B</i>	Станд. грешка	$\beta$		
1	Константа	0,201	0,067		3,001	0,003
	X1	-0,039	0,011	-0,191	-3,456	0,001
	X2	0,007	0,002	0,159	3,457	0,001
	X3	-0,007	0,002	-0,178	-3,850	0,000
	X4	0,672	0,174	0,214	3,864	0,000
	X5	0,015	0,005	0,122	2,771	0,006
	X6	0,066	0,009	0,333	7,419	0,000
$R^2 = 46,3$						
Показатељи пословања		Утицај		Знак		
Величина предузећа		Значајан		-		
Текућа ликвидност		Значајан		+		
Однос обавеза и капитала		Значајан		-		
Тржишно учешће		Значајан		+		
Раст прихода од продаје		Значајан		+		
Осигурање		Значајан		+		

На основу резултата регресионог модела утврђено је да текућа ликвидност, тржишно учешће, раст прихода од продаје и осигурање позитивно утичу на профитабилност пољопривредних предузећа. С друге стране, величина предузећа и однос обавеза и капитала имају негативан утицај на ниво профитабилности посматраних предузећа. Неопходно је нагласити да сви посматрани показатељи имају статистички значајан утицај на профитабилност пољопривредних предузећа. Коефицијент детерминације износи 0,463 што показује да је постављеним моделом објашњено 46,3% варијација посматраних показатеља пословања.<sup>247</sup>

247 Andrašić, J., Mijić, K., Mirović, V., Kalaš, B. (2018). The modelling factors of agricultural companies performances. *Custos e @gronegocio on line*, 14(4), p. 234.



# ПЕРФОРМАНСЕ ПОСЛОВАЊА ПРЕДУЗЕЋА

## рачуноводствени аспект

рачуноводство профитабилност капитал Пословно  
извори финансирања **СОЛВЕНТНОСТ** одлучивање анализа пословања  
**ЛИКВИДНОСТ** **ПЕРФОРМАНСЕ ПОСЛОВАЊА**  
финансијско пословне промене  
извештавање задуженост приходи vs. расходи биланс стања





# 1. Основни елементи за рачуноводствено обухватање пословних промена

## 1.1 Књиговодствени рачуни и пословне књиге

За ефикасно евидентирање пословних промена у предузећу користе се књиговодствени рачуни. Скуп књиговодствених рачуна представља главну књигу, односно систематску евиденцију пословних промена у предузећу. Књиговодствени рачун има следеће основне елементе: назив конта, ознаку броја конта, леву страну која се назива дугује и десну страну која се назива потражује. Приликом евидентирања пословних промена свака пословна промена мора бити означена редним бројем или датумом настанка. Свака позиција из биланса стања и биланса успеха приказује се путем јединственог књиговодственог рачуна. Према томе основна подела књиговодствених рачуна јесте на рачуне чистог стања и рачуна успехе.<sup>248</sup> Рачуни чистог стања обухватају позиције биланса стања, док позиције биланса успеха, односно расходи и приходи обухватају рачуне успеха.

Рачуни чистог стања у зависности да ли је реч о рачунима из активе или пасиве биланса стања представљају активне и пасивне рачуне. На рачунима активе правило за евидентирање пословних промена јесте да се почетно стање и свако повећање стања активног рачуна евидентира на страни дугује, док се свако смањење стања активног рачуна евидентира на страни потражује. На крају обрачунског периода салдо за изравнање се евидентира на потражној страни (наредни приказ).

д	Рачуни пасиве	п
$S^0$	Смањење стања	
Повећање стања	Салдо за изравнање	

**Приказ 1.** Рачуноводствено евидентирање на рачунима активе

На рачунима пасиве правило за рачуноводствено евидентирање јесте да се почетни салдо и сва повећања евидентирају на страни потражује, док се сва смањења стања пасивних рачуна евидентирају на страни дугује. Према томе, салдо за изравнање се евидентира на страни дугује (погледати наредни приказ).

<sup>248</sup> Опширније о подели књиговодствених рачуна видети: Дмитривић Шапоња, Љ., Петкович, Ђ., Јакшић, Д. (2014). *Рачуноводство*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 94-105.

д	Рачуни пасиве	п
Смањење стања	$S^0$	
Салдо за изравнавање	Повећање стања	

**Приказ 2.** Рачуноводствено евидентирање на рачунима пасиве

Рачуни расхода и рачуни прихода су кумулативне природе и немају почетно стање. На рачунима расхода се пословне промене увек евидентирају на страни дугује, док се на рачунима прихода све пословне промене евидентирају увек на страни потражује.<sup>249</sup>

д	Расходи	п	д	Приходи	п
Настанак расхода				Настанак прихода	

**Приказ 3.** Рачуноводствено обухватање пословних промена на рачунима расхода и рачунима прихода

Све пословне промене које настану у предузећу евидентирају се у дневнику и главној књизи. Дневник представља хронолошку евиденцију пословних промена у који се у виду једностраног рачуна евидентирају пословне промене редоследом како настају. На наредном приказу представљена је основа форма дневника.<sup>250</sup>

**Дневник предузећа „АБ“ д.о.о. Нови Сад за т.г.**

Р. Бр.	Датум	Опис	Бр. конта	Промет	
				Дугује	Потражује
1)	02.01.т.г.	Конто дугује Конто потражује Опис пословне промене	Бр. Бр	Износ	Износ

**Приказ 4.** Евидентирање пословних промена у дневнику предузећа

Основни елементи дневника су назив дневника и колоне редни број пословне промене, датум, опис, број конта, промет дугује и промет потражује. Правило евидентирања пословних промена у дневнику, поред хронолошке евиденције, јесте и да се у колону опис прво унесе конта на којима се евидентирају пословне промене на страни дугује, а потом конта на којима се пословне промене евидентирају на страни потражује. Свака пословна промена мора бити праћена и одређеним описом који указује на карактер пословне промене која је настала у предузећу.

249 Опширније видети: Жагер, К., Вашичек, В., Жагер, Л. (2003). *Рачуноводство за нерачуновође*. Загреб: Хрватска заједница рачуновођа и финансијских дјелтаника. стр. 73-74.

250 Опширније видети: Капић, Ј. (2008). *Рачуноводство*. Сарајево: Економски факултет у Сарајеву. стр. 152.

## 1.2 Врсте пословних промена

У предузећу настаје велики број пословних промена. Међутим, нису све пословне промене предмет рачуноводственог обухватања. Рачуноводствени третман имају пословне промене које доводе до промене стања имовине или извора имовине. Тако нпр. промена у предузеће представља потписивање уговора о пријему нових радника. Ова промена доводи до пораста броја запослених у предузећу. Потписивање уговора са радницима не представља пословну промену са аспекта рачуноводственог обухватања, јер не доводи до промене стања имовине или извора имовине предузећа.

Пословне промене које настају у предузећу и које су предмет рачуноводственог обухватања могу се класификовати на еквивалентне пословне промене и нееквивалентне пословне промене. Еквивалентне пословне промене доводе до промена позиција у оквиру биланса стања и након њиховог дејства биланс стања је у равнотежи.<sup>251</sup> Постоје четири врсте еквивалентних пословних промена:

- 1) Повећање позиције активе уз повећање позиције пасиве (нпр. набавка материјала доводи до повећања залиха материјала и обавеза према добављачима)
- 2) Смањење позиције активе уз смањење позиције пасиве (нпр. плаћање обавеза према добављачима доводи до смањења новчаних средстава и смањења обавеза према добављачима)
- 3) Повећање позиције у активи уз смањење друге позиције у активи (нпр. подизање средстава за потребе благајне доводи до повећања средстава у благајни и смањења средстава на текућем пословном рачуну)
- 4) Повећање позиције у пасиви уз смањење друге позиције у пасиви (нпр. издавање чека добављачима доводи до смањења обавеза према добављачима и повећања обавеза за издате чекове)

Актива	Биланс стања	Пасива
Актива +		Пасива +
Укупна актива +		Укупна пасива +

**Приказ 5.** Ефекат повећања активе и пасиве на биланс стања

Актива	Биланс стања	Пасива
Актива -		Пасива -
Укупна актива -		Укупна пасива -

**Приказ 6.** Ефекат смањења активе и пасиве на биланс стања

<sup>251</sup> Гулин, Д., Спајић, Ф., Спремић, И., Тадијанчевић, С., Вашичек, В., Жагер, К., Жагер, Л. (2003). *Рачуноводство*. Загреб: Хрватска заједница рачуновођа и финансијских дјелтаника. стр. 64-67.

Актива	Биланс стања	Пасива
Актива + Актива -		Пасива без промене
Укупна актива остаје непромењена		Укупна пасива остаје непромењена

**Приказ 7.** Ефекат повећања активе и смањења активе на биланс стања

Актива	Биланс стања	Пасива
Актива без промене		Пасива + Пасива -
Укупна актива остаје непромењена		Укупна пасива остаје непромењена

**Приказ 8.** Ефекат повећања пасиве и смањења пасиве на биланс стања

Нееквивалентне пословне промене доводе до настанка расхода или прихода где је биланс стања након дејства ових промена у неравнотежи. Биланс стања се у стање равнотеже доводи путем финансијског резултата, односно разлике између остварених прихода и расхода. Сваки пут када настане пословна промена која узрокује настанак прихода, биланс стања се у равнотежу доводи путем повећања финансијског резултата. У супротном случају, приликом настанка пословних промена и дејства расхода, биланс стања се доводи у равнотежу на основу смањења финансијског резултата. У групу нееквивалентних пословних промена убрајају се следеће четири врсте пословних промена:

- 1) Повећање позиције у активи услед настанка прихода (нпр. приликом издавања рачуна за извршене услуге повећавају се потраживања од купаца, а са друге стране долази до појаве прихода од пружања услуга)
- 2) Смањење позиције у активи услед настанка расхода (нпр. трошење материјала доводи до смањења залиха материјала и настанка трошка материјала као елемента пословних расхода)
- 3) Повећање позиције у пасиви услед настанка расхода (нпр. када добављач испостави фактуру за утрошену електричну енергију повећавају се обавезе према добављачима услед настанка пословних расхода)
- 4) Смањење позиције у пасиви услед настанка прихода (нпр. приликом кашњења у испоруци добављач ако одобри накнадни попуст онда се смањују обавезе према добављачима услед настанка осталих прихода).

Актива	Биланс стања	Пасива
Актива +		Пасива без промене Финансијски резултат +
Укупна актива +		Укупна пасива +

Расходи	Биланс успеха	Приходи
Расходи без промене		Приходи +

**Приказ 9.** Ефекат повећања активе и настанак прихода на биланс стања и биланс успеха

Активa	Биланс стања	Пасивa
Активa -		Пасивa без промене Финансијски резултат -
Укупна активa -		Укупна пасивa -

Расходи	Биланс успеха	Приходи
Расходи +		Приходи без промене

**Приказ 10.** Ефекат смањења активе и настанак расхода на биланс стања и биланс успеха

Активa	Биланс стања	Пасивa
Активa без промене		Пасивa + Финансијски резултат -
Укупна активa без промене		Укупна пасивa без промене

Расходи	Биланс успеха	Приходи
Расходи +		Приходи без промене

**Приказ 11.** Ефекат повећања пасиве и настанак расхода на биланс стања и биланс успеха

Активa	Биланс стања	Пасивa
Активa без промене		Пасивa - Финансијски резултат +
Укупна активa без промене		Укупна пасивa без промене

Расходи	Биланс успеха	Приходи
Расходи без промене		Приходи +

**Приказ 12.** Ефекат смањења пасиве и настанак прихода на биланс стања и биланс успеха

### 1.3 Контни план као средство организације рачуноводства пољопривредног предузећа

У Републици Србији Министарство финансија доноси Контни оквир за привредна друштва, задруге и предузетнике (контни оквир) у складу са Законом о рачуноводству. Последње измене контног оквира настале су 2013. године. Предузећа према контном оквиру који прописује Министарство финансија креира контни план на аналитичком нивоу. Контни план на аналитичком нивоу садржи четвороцифрена, петоцифрена и шестоцифрена конта која су специфично отворена и дизајнирана према потребама конкретног предузећа. Пољо-

привредна предузећа дакле имају слободу приликом формирања аналитичког контног плана узимајући у обзир:<sup>252</sup>

1. техничке и организационе аспекте избора књиговодствених рачуна,
2. карактеристике привредне гране,
3. потребна знања из области рачуноводствених дисциплина,
4. специфичности конкретног пољопривредног предузећа (организациону структуру, линије производње и сл.),
5. Правилник о Контном оквиру и садржини рачуну у Контном оквиру за привредна друштва, задруге, друга правна лица и предузетнике (Сл. гласник РС, бр. 118/2013),
6. МРС 2 - Залихе и МРС 41 – Пољопривреда и друга релевантна регулатива,
7. пословну и рачуноводствену политику с подручја контроле трошкова и одговорности за настанак трошка.

Приликом отварања аналитичких рачуна обавезно се мора поштовати принцип обавезности надређеног нивоа. Према овоме се подразумева да konto може бити отворен уколико има све њему надређене нивое у хијерархији. Нпр. рачун 02300 – Аутомобили може да буде отворен тек ако постоје 0230 – Превозна средства, 023 – Постројења и опрема, 02 – Некретнине, постројења и опрема и 0 – Уписани а неуплаћени капитал и стална имовина. Уколико је нпр. отворен рачун на петоцифреном нивоу, а не постоји њему надређени рачун на четвороцифреном нивоу, присутан је висок ризик неједнакости синтетичке и аналитичке рачуноводствене евиденције.

Развој аналитичког контног плана према специфичностима предузећа позитивно утиче на испуњавање свих захтева предузећа са аспекта појединачних conta. Са друге стране предузећа из исте делатности преко аналитичких рачуна тешко да ће бити у могућности да буду међусобно упоредива. Упоредивост предузећа постиже се управо кроз синтетичку евиденцију.

За пољопривредна предузећа специфична conta која се отварају на аналитичком нивоу представљају conta у оквиру групе рачуна 02 – Некретнине, постројења и опрема и 03 – Биолошка средства и класи 9 – Обрачун трошкова и учинака. Контни оквир садржи следеће књиговодствене рачуне у оквиру групе 02 - Некретнине, постројења и опрема:<sup>253</sup>

- 020 - Пољопривредно и остало земљиште
- 021 - Грађевинско земљиште
- 022 - Грађевински објекти
- 023 - Постројења и опрема
- 024 - Инвестиционе некретнине
- 025 - Остале некретнине, постројења и опрема

<sup>252</sup> Родић, Ј., Филиповић, М. (2010). *Рачуноводство трошкова и учинака*. Београд: Asimex доо.

<sup>253</sup> Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл.гласник РС бр. 118/2013

- 026 - Некретнине, постројења и опрема у припреми
- 027 - Улагање на туђим некретнинама, постројењима и опреми
- 028 - Аванси за некретнине, постројења и опрему
- 029 - Исправка вредности некретнина, постројења и опреме

Прописани Контни оквир садржи следеће рачуне у оквиру групе 03 - Биолошка средства:<sup>254</sup>

- 030 – Шуме
- 031 – Вишегодишњи засади
- 032 – Основно стадо
- 037 – Биолошка средства у припреми
- 038 – Аванси за биолошка средства
- 039 – Исправка вредности биолошких средстава

Контним оквиром прописан је следећи садржај рачуна класе 9 - Обрачун трошкова и учинака:<sup>255</sup>

#### 90 – РАЧУНИ ОДНОСА С ФИНАНСИЈСКИМ КЊИГОВОДСТВОМ

- 900 – Рачун за преузимање залиха
- 901 – Рачун за преузимање набавке материјала и робе
- 902 – Рачун за преузимање трошкова
- 903 – Рачун за преузимање прихода

#### 91 – МАТЕРИЈАЛ И РОБА

- 910 – Материјал
- 911 – Роба
- 912 – Производи и роба у продавницама произвођача

#### 92 – РАЧУНИ МЕСТА ТРОШКОВА НАБАВКЕ, ТЕХНИЧКЕ УПРАВЕ И ПОМОЋНИХ ДЕЛАТНОСТИ

#### 93 – РАЧУНИ ГЛАВНИХ ПРОИЗВОДНИХ МЕСТА ТРОШКОВА

#### 94 – РАЧУНИ МЕСТА ТРОШКОВА УПРАВЕ, ПРОДАЈЕ И СЛИЧНИХ АКТИВНОСТИ

#### 95 – НОСИОЦИ ТРОШКОВА

- 950 до 957 – Носиоци трошкова
- 958 – Полупроизводи сопствене производње
- 959 – Одступања у трошковима носиоца трошкова

#### 96 – ГОТОВИ ПРОИЗВОДИ

- 960 до 968 – Готови производи
- 969 – Одступања у трошковима готових производа

#### 97 – СЛОБОДНА ГРУПА

254 Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл.гласник РС бр. 118/2013, члан 4.

255 Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл.гласник РС бр. 118/2013, члан 4.



## 98 – РАСХОДИ И ПРИХОДИ

- 980 – Трошкови продатих производа и услуга
- 981 – Набавна вредност продате робе
- 982 – Трошкови периода
- 983 – Отписи, мањкови и вишкови залиха учинака
- 985 – Слободан рачун
- 986 – Приходи по основу производа и услуга
- 987 – Приходи по основу робе
- 988 – Слободан рачун
- 989 – Други приходи

## 99 – РАЧУНИ ДОБИТКА, ГУБИТКА И ЗАКЉУЧКА

- 990 – Пословни добитак и губитак
- 991 – Губитак и добитак по основу продаје материјала
- 992 – Мањкови материјала и робе
- 993 – Отписи материјала и робе
- 994 – Вишкови материјала и робе
- 999 – Закључак обрачуна трошкова и учинака

Прописани контни оквир пољопривредна предузећа могу рашчлањавати на аналитичка конта према различитим принципима као што су врста имовине, територијални принцип и принцип организационе структуре предузећа. Тако се нпр. синтетички рачун пољопривредно земљиште може примарно рашчланити према врсти земљишта, а затим и према територијалном или организационом критеријуму.<sup>256</sup>

## 020 – Пољопривредно и остало земљиште

- 0200 – Пољопривредно земљиште класе I
- 0201 – Пољопривредно земљиште класе II
  - 02010 – Пољопривредно земљиште класе II парцела број 1
  - 02010 – Пољопривредно земљиште класе II парцела број 2

Рачун 031 – Вишегодишњи засади може се рашчланити на засаде јабука и крушака према следећим врстама:

## 031 – Вишегодишњи засади

- 0310 – Вишегодишњи засади јабука
  - 03100 – Засади јабука ајдаред
  - 03101 – Засади јабука грени смит
- 0311 – Вишегодишњи засаду крушака
  - 03110 – Засади крушака красанка
  - 03111 – Засади крушака лукасовка

<sup>256</sup> Петкович, Ђ, Мијић, К. (2014). *Пољопривредно рачуноводство кроз примере и задатке*. Суботица: Економски факултет у Суботици

## 2. Рачуноводствено обухватање пословних промена и рачуноводствени третман позиција биланса стања и биланса успеха – специфичности пољопривредних предузећа

### 2.1 Рачуноводствени третман оснивања предузећа

Оснивање предузећа у Републици Србији регулисано је Законом о привредним друштвима, Законом о поступку регистрације у Агенцију за привредне регистре и другим релевантним подзаконским актима. Према Закону о привредним друштвима минимални основни капитал предузећа износи 100 динара.<sup>257</sup> За оснивање привредног друштва неопходно је Агенцији за привредне регистре поднети регистрациону пријаву, ОП образац, копију личне карте, оверени акт о оснивању и потврде о уплати новчаног капитала.<sup>258</sup> Након подношења документације и по оснивању, Агенција за привредне регистре шаље податке у Пореску управу ради добијања пореског идентификационог броја (ПИБ). Предузеће стиче статус правног лица на основу уписа у регистар за привредне субјекте који се води код Агенције за привредне регистре. У зависности од врсте оснивачког капитала, пољопривредно предузеће се може оснивати као ортачко друштво, командитно друштво, друштво са ограниченом одговорношћу и акционарско друштво.<sup>259</sup>

Рачуноводствени третман и ефекат приликом оснивања предузећа исказује се кроз биланс стања. Приликом оснивања предузећа долази до повећања новчаних средства услед уплате на име оснивачког капитала, док са друге стране долази до повећања капитала. Дакле реч је о еквивалентној пословној промени у којој долази до повећања једног елемента активе (новчана средства) и једног елемента у пасиви (капитал).

А	Биланс стања	П
Новчана средства +		Основни капитал +

**Приказ 13.** Утицај оснивања предузећа на биланс стања

Основни капитал предузећа се у првом реду повећава оснивањем предузећа и уплатом капитала. У току пословања предузећа основни капитал повећава се;<sup>260</sup>

<sup>257</sup> Закон о привредним друштвима “Сл. гласник РС”, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - др. закон, 5/2015, 44/2018 и 95/2018, члан 145.

<sup>258</sup> Опширније видети: АПР. (2019). Регистар привредних субјеката. сајт: <http://www.apr.gov.rs>.

<sup>259</sup> Опширније о капиталу привредних друштава и њиховом прибављању видети: Шкарић-Јовановић, К. (2011). *Финансијско рачуноводство*. Београд: Економски факултет

<sup>260</sup> Закон о привредним друштвима, “Сл. гласник РС”, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - др. закон, 5/2015, 44/2018 и 95/2018, члан 146.

- новим улозима постојећих чланова или члана који приступа друштву;
- претварањем резерви или добити друштва у основни капитал;
- претварањем (конверзијом) потраживања према друштву у основни капитал;
- статусним променама које имају за последицу повећање основног капитала;
- претварањем (конверзијом) додатних уплата у основни капитал.

У наставку пажња ће се посветити рачуноводственом обухватању оснивања предузећа као друштва са ограниченом одговорношћу и акционарског друштва. Капитал друштва са ограниченом одговорношћу евидентира се на рачуну 301 – Удели друштва са ограниченом одговорношћу. Приликом оснивања предузећа треба разликовати упис и уплату удела друштва. Упис удела се рачуноводствено обухвата на следећи начин:

На рачуну 001 - Уписани а неуплаћени удели и улози исказују се износи уписаних а неуплаћених удела и улога у номиналном износу задуживањем наведеног рачуна, а у корист рачуна 311 - Уписани а неуплаћени удели.

Уплата удела друштва са ограниченом одговорношћу се рачуноводствено евидентира на следећи начин:

Уплата капитала (удела) се евидентира задуживањем рачуна 241 - Текући пословни рачун, у корист рачуна 001 - Уписани а неуплаћени удели и улози, уз истовремено књижење на терет рачуна 311 и у корист рачуна 301 - Удели друштва са ограниченом одговорношћу.

Након уплате основног капитала рачуни уписани а неуплаћени удели из класе 0 и класе 3 се затварају. Дакле, крајњи ефекат оснивања предузећа као друштва са ограниченом одговорношћу јесте повећање текућег рачуна и удела друштва за ограниченом одговорношћу.

001 – Уписани а неуплаћени			311 – Уписани а неуплаћени		
д	удели	п	д	удели	п
1)	Х			Х	(1)

**Приказ 14.** Рачуноводствено обухватање уписа удела д.о.о.

241 – Текући (пословни) рачун			001 - Уписани а неуплаћени		
д	рачун	п	д	удели	п
2)	Х			Х	(2)

311 – Уписани а неуплаћени			301 - Удели доо		
д	удели	п	д	п	п
2)	Х			Х	(2)

**Приказ 15.** Рачуноводствено обухватање уплате удела д.о.о.

Капитал предузећа као акционарског друштва рачуноводствено се евидентира на рачуну 300 – Акцијски капитал. Такође, и код оснивања акционарског друштва са рачуноводственог аспекта треба разликовати упис капитала и уплату капитала. Приликом емисије и уписа капитала рачуноводствено правило рачуноводственог обухватања је следеће:<sup>261</sup>

На дуговној страни рачуна 000 – Уписане а неуплаћене акције исказује се износ уписаних а неуплаћених акција у висини номиналне вредности акције, а одобрава се рачун 310 – Неуплаћене уписане акције.

000 – Уписане а неуплаћене акције			310 – Неуплаћене уписане акције		
д	неуплаћене акције	п	д	п	п
1)	Номинална вредност (НВ)			Номинална вредност (НВ)	(1)

**Приказ 16.** Рачуноводствено обухватање уписа акцијског капитала

Номинална вредност јесте вредност назначена на акција. Приликом уплате капитала, односно продаје акције може се десити да се акције продају по цени која је једнака номиналној вредности или која је већа од номиналне вредности. Приликом продаје акција рачуноводствени третман је следећи: <sup>262</sup>

Уплата уписаних акција се књижи задуживањем рачуна 241 - Текући пословни рачун, у корист рачуна 000 - Уписане а неуплаћене акције, уз истовремено књижење на терет рачуна 310 и у корист рачуна 300 - Акцијски капитал.

241 – Текући (пословни) рачун			000 – Уписане неуплаћене акције		
д	п	п	д	п	п
2)	Продајна вредност (ПВ=НВ)			Номинална вредност (НВ=ПВ)	(2)

<sup>261</sup> Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл.гласник РС бр. 118/2013, члан 4.

<sup>262</sup> Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл.гласник РС бр. 118/2013, члан 4.

310 – Неуплаћене	300 – Акцијски
д      уписане акције      р	д      капитал      р
2)      НВ	НВ      (2)

**Приказ 17.** Рачуноводствено обухватање уплате акцијског капитала када је продајна вредност једнака номиналној вредности

Уколико су акције продате по вредности која је већа од номиналне онда се јавља емисиона премија која се евидентира на рачуну 306 – Емисиона премија. Емисиона премија се евидентира управо у нивоу разлике између продајне цене и номиналне вредности акција.

241 – Текући	000 – Уписане
д      (пословни) рачун      п	д      неуплаћене акције      п
2)      Продајна	Номинална      (2)
вредност	вредност
(ПВ)	(НВ)

306 – Емисиона		
д	премија	п
ПВ-НВ		(2)

310 – Неуплаћене	300 – Акцијски
д      уписане акције      п	д      капитал      п
2)      НВ	НВ      (2)

**Приказ 18.** Рачуноводствено обухватање уплате акцијског капитала када је продајна вредност већа од номиналне вредности

## 2.2 Рачуноводствени третман некретнина, постројења и опреме

### 2.2.1 Врсте некретнина, постројења и опреме

Некретнине, постројења и опрема у пољопривредним предузећима представљају значајну позицију у билансу стања. Сходно томе, промене стања на рачунима некретнина, постројења и опреме могу значајно утицати на промену вредности целокупне имовине, односно активе предузећа. Некретнине,

постројења и опрема се рачуноводствено обухватају на рачунима групе 02 – Некретнине, постројења и опрема. Према контном оквиру група рачуна 02 – Некретнине, постројења и опрема обухвата:<sup>263</sup>

- 020 - Пољопривредно и остало земљиште
- 021 - Грађевинско земљиште
- 022 - Грађевински објекти
- 023 - Постројења и опрема
- 024 - Инвестиционе некретнине
- 025 - Остале некретнине, постројења и опрема
- 026 - Некретнине, постројења и опрема у припреми
- 027 - Улагање на туђим некретнинама, постројењима и опреми
- 028 - Аванси за некретнине, постројења и опрему
- 029 - Исправка вредности некретнина, постројења и опреме

Када се говори о некретнинама и њиховој намени у предузећу, према Међународној рачуноводственој регулативи, треба правити разлику између две врсте некретнина:

- Некретнине које користи власник и
- Инвестиционе некретнине.

Класификација некретнина на некретнине које користи власник и инвестиционе некретнине је неопходна из разлога постојања различитог рачуноводственог третмана у погледу процењивања, рачуноводственог обухватања, обелодањивања информација. Према томе, адекватна класификација између некретнина које користи власник и инвестиционих некретнина директно утиче на вредност некретнина и квалитет финансијских извештаја предузећа.



Приказ 19. Подела некретнина према намени

Некретнине које користи власник представљају некретнине које се користе у предузећу за обављање пословне делатности (служе за производњу производа, испоруку добара или за обављање административних активности) и за које се очекује да ће се користити у периоду дужем од једне пословне године. Класификовање некретнина које користи власник обухвата групу рачуна 02 – Некретнине, постројења и опрема.

<sup>263</sup> Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл. гласник РС бр. 118/2013.

Уколико је намена предузећа да некретнину чији је власник издаје у закуп и да по том основу стиче приход од закупнине или је држи ради пораста вредности капитала, онда се таква некретнина третира као инвестициона некретнина.<sup>264</sup> Инвестициона некретнина може бити земљиште, грађевински објекта у целој или део грађевинског објекта који је у власништву предузећа или је предузеће корисник лизинга у оквиру финансијског лизинга. Према томе, инвестициона некретнина није намењена за обављање делатности предузећа (за потребе производње, набавке, пружање услуга или административне сврхе), нити је намењена за продају у редовном пословању. Инвестиционе некретнине се класификују у оквиру синтетичког рачуна 024 – Инвестиционе некретнине.

Предуслов за адекватно вредновање некретнина јесте свакако класификација некретнина на некретнине које користи власник и инвестиционе некретнине. Вредновање некретнина се разликује у зависности од врсте, односно класификације некретнина на некретнине које користи власник и инвестиционе некретнине, услед различите регулативне основе. Регулативна основа вредновања некретнина које користи власник обухвата Међународни рачуноводствени стандард 16 – Некретнине постројења и опрема (МРС 16), док је регулативна основа у вези инвестиционих некретнина дефинисана Међународним рачуноводственим стандардом 40 – Инвестиционе некретнине (МРС 40). Иако је реч о некретнини која је у власништву предузећа, са аспекта рачуноводствене регулативе вредновања у одређеним захтевима регулативе су исте, док се у одређеним захтевима значајно разликују. Примена неадекватне регулативе на некретнину може утицати на погрешно исказивање вредности имовине предузећа, а тиме и индиректно утицати на умањење квалитета финансијских извештаја.

Почетно признавање некретнина по набавној вредности представља захтев који уважавају оба стандарда. Набавна вредност укључује:<sup>265</sup>

- Фактурну цену, укључујући увозне таксе и порезе на основу промета који се не могу рефундирати, након одузимања трговачких попушта и рабата
- Све трошкове који се директно могу приписати довођењу средства на локацију и у стање које је неопходно да би се средство могло бити у употреби, на очекивани начин (трошкови припреме терена, трошкови инсталација и монтаже и слично)

Признавање трошкова у књиговодствену вредност некретнина престаје када се средство налази на локацији и у стању које је неопходно за његову употребу, односно функционисање према очекивањима менаџмента предузећа. Према томе, трошкови који се јављају код коришћења некретнине не укљу-

264 Међународни рачуноводствени стандард 40 – Инвестиционе некретнине сајт: <http://www.mfin.gov.rs>

265 Међународни рачуноводствени стандард 16 – Некретнине, постројења и опрема сајт: <http://www.mfin.gov.rs>

чују се у набавну вредност средства.<sup>266</sup> Према МРС 40, трошкови који се не укључују у набавну вредност обухватају трошкове започињања пословања, пословне губитке који могу настати пре него што се достигне планирани ниво коришћења инвестиционе некретине. Уколико се некретина изграђује о сопственој режији онда се почетно признавање врши по цени коштања. Одступање од набавне вредности као основе за иницијално процењивање некретнина дешава се у следећим случајевима:

- Када је некретнина стечена кроз размену за друго немонетарно средство мерење се спроводи на основу фер вредности стечене некретнине уколико је фер вредност могуће измерити.
- Некретнине које предузеће узме у закуп у оквиру финансијског лизинга иницијално се мере по фер вредности некретнине или по садашњој вредности минималних плаћања за закуп, ако је садашња вриједност нижа.

Према МРС 16 одмеравање након признавања може се вршити по моделу набавне вредности или по моделу ревалоризације. Могућност избора различитог метода вредновања за поједину позицију у билансу стања утиче на одлуку коју ће менаџмент донети у погледу креирања крајњег оутпута у финансијском извештају.<sup>267</sup>

Уколико се предузећа одлуче за модел набавне вредности, некретнине се књиже по њиховој набавној вредности умањеној за укупну акумулирану амортизацију и акумулиране губитке услед умањења вредности. Трошак амортизације се признаје за сваки период у билансу успеха. Након почетног признавања, некретнине чија се фер вредност може поуздано одмерити, одмеравају се по ревалоризованом износу. Ревалоризовани износ представља фер вредност на датум ревалоризације умањен за накнадну акумулирану амортизацију и накнадне акумулиране губитке услед умањења вредности. Фер вредност представља износ за који се неко средство може разменити између упознатих, вољних страна у оквиру независне трансакције. Фер вредност утврђују квалификовани процењивачи, на основу тржишних доказа.<sup>268</sup>

У циљу осигуравања да се књиговодствена вредност не разликује битно од вредности до које би се дошло коришћењем фер вредности на крају извештајног периода, неопходно је да се ревалоризација спроводи редовно. Редовност, односно учесталост ревалоризације зависи од промена фер вредности некретнина које се ревалоризују. Код појединих некретнина може доћи до знатних и променљивих кретања фер вредности, те је неопходно ревалоризовати некретнине једном у току године. У случају да су кретања фер вредности незнатна,

266 Међународни рачуноводствени стандард 16 – Некретнине, постројења и опрема сајт: <http://www.mfin.gov.rs>

267 Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, стр. 255-307

268 Међународни рачуноводствени стандард 16 – Некретнине, постројења и опрема сајт: <http://www.mfin.gov.rs>



ревалоризација може да се врши једном на сваких три или пет година. Ако се врши ревалоризација одређене некретнине, неопходно је ревалоризовати целокупну групу којој некретнина припада.

У случају да се књиговодствена вредност средстава повећа као резултат ревалоризације, повећање се признаје у капиталу у оквиру позиције ревалоризационе резерве. Признавање повећања вредности некретнина у оквиру капитала у складу је са начелом реализације, јер повећање које се признаје не представља реализовани добитак. Са друге стране, уколико је књиговодствена вредност смањује као резултат ревалоризације, смањење се признаје до нивоа ревалоризационих резерви, а потом у осталом резултату преко осталих расхода. До одступања од наведених правила признавања може доћи у следећим ситуацијама:

- Повећање вредности некретнина по основу ревалоризације се може признати као приход у билансу успеха до оног износа до којег се сторнира ревалоризационо смањење истог средства, које је претходно признато као расход у билансу успеха.
- Смањење вредности се признаје у укупном осталом резултату до износа постојећих ревалоризационих резерви које се односе на дато средство.<sup>269</sup>

Како би се утврдило да ли вредност некретнине треба умањити, односно обевредити користи се Међународни рачуноводствени стандард 36 – Умањење вредности имовине. Различити догађаји могу да се десе у току пословне године као што су пад тржишне имовине, физичка оштећења и слични догађаји у којима долази до умањења вредности имовине.<sup>270</sup> Уколико је надокнадиви износ некретнине мањи од његове књиговодствене вредности, књиговодствену вредност треба смањити на надокнадиви износ, што представља губитак од умањења вредности. Надокнадиви износ представља фер вредност умањењу за трошкове продаје или употребну вредност у зависности која од ових вредности је већа. Под употребном вредношћу подразумева се садашња вредност будућих токова готовине који се очекују од употребе средстава и од његове продаје на крају корисног века трајања. Губитак од умањења вредности се признаје у складу са моделом ревалоризације према MPC 16.

Основне пословне промене које утичу на повећање стања некретнина, постројења и опреме јесу изградња, куповина, вишкови и вредносно усклађивање. Прибављање, односно повећање стања некретнина постројења и опреме у билансу стања на страни активе резултира повећањем одређеном имовинског дела, док са друге стране у зависности од врсте пословне промене може

269 Међународни рачуноводствени стандард 16 – Некретнине, постројења и опрема сајт: <http://www.mfin.gov.rs>

270 Andrić, M., Mijić, K., Jakšić, D. (2011). Financial reporting and characteristics of impairment of assets in the Republic of Serbia, according to IAS/IFRS and national regulation. *Economic Annals*, LVI, 189. pp. 101-116

доћи до повећања дела из пасиве (нпр. обавеза приликом куповине или ревалоризационих резерви приликом вредносног усклађивања) или појаве прихода, односно настанка нееквивалентног пословног догађаја (нпр. вишкови).

Основне пословне промене које утичу на смањење стања некретнина, постројења и опреме јесу продаја, расходовање, трошење, обезвређење, мањкови, вредносно усклађивање. Приликом смањења стања некретнина, постројења и опреме укупна актива предузећа се умањује, док се са друге стране у зависности од врсте смањења, односно карактера пословне промене, могу јавити потраживања од купаца или расходи или умањење ревалоризационих резерви.

У оквиру саме групе рачуна 02 – Некретине, постројења и опрема могу се јавити пословне промене које доводи до повећања једне врсте и смањења друге врсте некретнина, постројења и опреме. Као пример промене структуре у оквиру групе 02 – Некретине, постројења и опреме може се навести превођење некретнина, постројења и опреме из припреме у употребу или нпр. промена намене између инвестиционе некретнине и некретнине власника за обављање делатности предузећа.

## 2.2.2 Прибављање пољопривредног земљишта

Приликом прибављања пољопривредног земљишта, специфично је да промет пољопривредног земљишта не подлеже опорезивању порезом на додату вредност (ПДВ). Промет пољопривредног земљишта опорезује се порезом на пренос апсолутних права (ППАП) који износи 2,5% од купопродајне вредности.<sup>271</sup> Такође, још једна специфичност јесте што се уговором о купопродаји пољопривредног земљишта дефинише ко сноси обавезу плаћања ППАП. Уколико купац сноси обавезу плаћања ППАП у том случају ППАП улази у набавну вредност пољопривредног земљишта.

Рачуноводствени третман куповине пољопривредног земљишта обухвата задуживање рачуна 020 – Пољопривредно и остало земљиште, уз одобравање рачуна из класе 4. Уколико продавац сноси обавезу ППАП, онда се код купца одобрава само рачун 435 - добављачи у земљи. Са друге стране уколико је уговором дефинисано да купац сноси ППАП онда се одобрава рачун 435 – добављачи у земљи за износ фактурне цене земљишта и рачун 489 – остале обавезе за порезе за износ ППАП.

<sup>271</sup> Законом о порезима на имовину, “Сл. гласник РС”, бр. 26/2001, “Сл. лист СРЈ”, бр. 42/2002 - одлука СУС и “Сл. гласник РС”, бр. 80/2002, 80/2002 - др. закон, 135/2004, 61/2007, 5/2009, 101/2010, 24/2011, 78/2011, 57/2012 - одлука УС и 47/2013, члан 25.

020 - Земљиште		435 – Добављачи у земљи	
д	п	д	п
1) Фактурна цена			Фактурна цена (1)

**Приказ 20.** Рачуноводствени третман куповине земљишта без обавезе плаћања ППАП од стране купца

020 - Земљиште		435 – Добављачи у земљи	
д	п	д	п
1) Фактурна цена + ППАП			Фактурна цена (1)

489 – Остале обавезе за порезе	
д	п
	ППАП (1)

**Приказ 21.** Рачуноводствени третман куповине земљишта уз обавезу плаћања ППАП од стране купца

Дакле, крајњи ефекат куповине пољопривредног земљишта представља повећање вредности земљишта као елемента активе у билансу стања и повећање обавеза као елемента пасиве у билансу стању. Прибављање земљишта представља пословну промену која има ефекат само на биланс стања.

А	Биланс стања	П
Пољопривредно земљиште +	Обавезе +	
Укупна актива +	Укупна пасива +	

**Приказ 22.** Ефекат прибављања пољопривредног земљишта на биланс стања

### 2.2.3 Куповина некретнина, постројења и опреме

Приликом куповине некретнина, постројења и опрема се вреднују по набавној вредности. Набавна вредност представља збир фактурне вредности и зависних трошкова набавке. Промет некретнина, постројења и опреме предмет је опорезивања пореза на додату вредност. Порез на додату вредност (ПДВ) не представља елемент набавне вредности некретнина, постројења и опреме. Купо-

вина некретнина, постројења и опреме рачуноводствено се обухвата на следећи начин:<sup>272</sup>

1. Фактура за постројења и опрему се књижи задуживањем рачуна 026 - Некретнине, постројења и опрема у припреми и задуживањем рачуна 270 - ПДВ у улазним рачунима (ако је добављач у систему ПДВ-а), уз одобравање рачуна из класе 4 (435 - Добављачи у земљи ако је куповина извршена од добављача, 414 - Дугорочни кредит или 422 - Краткорочни кредити ако је куповина извршена на кредит),
2. Зависни трошкови набавке се књиговодствено обухватају задуживањем рачуна 026 - Некретнине, постројења и опрема у припреми уз одобравање рачуна из класе 4 (435 - Добављачи у земљи ако је стигла фактура за зависне трошкове набавке или 494 - Разграничени зависни трошкови набавке ако су унапред обрачунати зависни трошкови набавке),
3. Пренос у употребу постројења и опреме се књижи задуживањем рачуна 023 - Постројења и опрема, а у корист рачуна 026 - Некретнине, постројења и опрема у припреми.

026 – Некретнине, постројења и опрема у		Конто класе 4	
д	припреми	п	д
1)	Фактурна вредност (ФВ)		ФВ + ПДВ (1)

270 – ПДВ у улазним рачунима	
д	п
1)	ПДВ

**Приказ 23.** Рачуноводствени третман фактуре добављача за набавку некретнина, постројења и опреме

026 - Некретнине, постројења и опрема у		Конто класе 4	
д	припреми	д	п
2)	ЗТН		ЗТН (2)

**Приказ 24.** Рачуноводствени третман фактуре добављача за зависне трошкове набавке некретнина, постројења и опреме

<sup>272</sup> Петкович, Ђ, Мијић, К. (2014). *Пољопривредно рачуноводство кроз примере и задатке*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 13.

023 – Постројења и опрема		026 - Некретнине, постројења и опрема у припреми	
д	п	д	п
3) НВ = ФВ + ЗТН			НВ (3)

**Приказ 25.** Рачуноводствени третман преноса некретина, постројења и опреме у употребу

Уколико се неки облик некретнина, постројења и опреме одмах по куповини и активира, односно користи, онда није потребно рачуноводствено обухватати набавку преко рачуна 026 – некретнине, постројења и опреме у припреми. Куповина некретнина, постројења и опреме има ефекта само на биланс стања. Приликом куповине некретнина, постројења и опреме долази до повећања вредности имовине, односно конкретног облика некретнина, постројења и опреме, а са друге стране повећавају се обавезе као туђи извори имовине.

А	Биланс стања	П
Некретнине, постројења и опрема +		Обавезе +
Укупна актива +		Укупна пасива +

**Приказ 26.** Ефекат куповине некретнине, постројења и опреме на биланс стања

#### 2.2.4 Изградња грађевинских објеката

Изградња грађевинских објеката траје дужи временски период и периодично се од извођача радова добијају привремене ситуације, односно рачуни за део грађевинских радова који је извршен. Предузеће може финансирати изградњу грађевинских објеката из сопствених или туђих извора, односно кредита. Уколико предузеће финансира изградњу грађевинских објеката из сопствених извора, онда део сопствених средстава се преноси на тзв. рачун издвојена новчана средства, са којег се даље врше исплате на име аванса или исплате добављачима (извођачима радова) по основу приспелих привремених ситуација.

242 – Издвојена новчана средства		241 – Текући (пословни) рачун	
д	п	д	п
1) Х			Х (1)

**Приказ 27.** Издвајање новчаних средстава на посебан рачун

Предузеће је у обавези да евидентира привремене ситуације и то задуживањем рачуна 026 – некретнине, постројења и опрема у припреми и одобравањем рачуна 435 – обавеза према добављачима. Након завршетка и стављања објекта

у употребу затвара се рачун 026 – некретнине, постројења и опрема у припреми и повећава се вредност на рачуну 022 – грађевински објекти. Изградња грађевинских објеката подлеже порезу на додату вредност, који не чини саставни део набавне вредности грађевинског објекта.

Ако се у оквиру градње грађевинског објекта врши промет између обвезника ПДВ-а и другог обвезника ПДВ-а, обавезу обрачунавања и плаћања ПДВ-а има обвезник ПДВ-а који је у улози примаоца добара или услуга.<sup>273</sup> Приликом сваког наредног промета, промет грађевинских објекта не опорезује се порезом на додату вредност, него подлеже порезу на пренос апсолутних права који износи 2,5%.

026 – Некретнине, постројења и опрема у			435 – Добављачи у земљи		
д	припреми	р	д		р
1)	Х			Х + ПДВ	(1

270 – ПДВ у улазним		
д	рачунима	п
1)	ПДВ	

**Приказ 28.** Рачуноводствени третман привремених ситуација

022 – Грађевински објекти			026 - Некретнине, постројења и опрема у		
д		р	д	припреми	р
1)	Х			Х	(1

**Приказ 29.** Рачуноводствено обухватање преноса некретнина (грађевинског објекта) у употребу

Приликом изградње грађевинских објеката ефекат на биланс стања огледа се у повећању вредности имовине са једне стране и повећању обавеза са друге стране. У случају исплате обавеза према добављачима из сопственим извора ефекат на биланс стања огледа се у смањењу новчаних средстава као елемента имовине биланса стања и смањењу обавеза према добављачима. Са друге стране уколико се изградња грађевинског објекта финансира из туђих извора, односно кредита, онда долази до промене структуре позиција обавеза.

<sup>273</sup> Закон о порезу на додату вредност, Сл. гласник РС”, бр. 84/2004, 86/2004 - испр., 61/2005, 61/2007, 93/2012, 108/2013, 6/2014 - усклађени дин. изн., 68/2014 - др. закон, 142/2014, 5/2015 - усклађени дин. изн., 83/2015, 5/2016 - усклађени дин. изн., 108/2016, 7/2017 - усклађени дин. изн., 113/2017, 13/2018 - усклађени дин. изн., 30/2018 и 4/2019.

А	Биланс стања	П
Грађевински објекти +	Обавезе +	
Укупна актива +	Укупна пасива +	

Приказ 30. Ефекат прибалања некретнине изградњом на биланс стања

## 2.2.5 Вишкови некретнина, постројења и опреме

Предузеће је у обавези најмање једном годишње да врши попис имовине. Попис имовине има за циљ утврђивање стварног стања и упоређивање стварног са књиговодственим стањем. Вишкови настају када је стварно стање веће од књиговодственог стања и тада се књиговодствено стање мора увећати на ниво стварног стања. Пописна комисија има обавезу састављања извештаја у којем којем наводи утврђене разлике између стварног и књиговодственог стања, узроке настанка разлика, врсту имовине и предлог за књижење наведених разлика.<sup>274</sup>

Вишкови се рачуноводствено евидентирају задуживањем рачуна некретнина, постројења и опреме по набавној вредности, а у корист рачуна исправке вредности у износу отписане вредности и рачуна 674 - Вишкови у висини садашње вредности средства за које је утврђен вишак. Специфичност код рачуноводственог евидентирања вишка некретнина, постројења и опреме јесте процена отписане вредности, обзиром да се као вишак наведених облика имовине обично јавља коришћена имовина.

02 – Некретнине, постројења и опрема		029 – Исправка вредности некретнина, постројења и опреме	
д	п	д	п
1)	НВ		Исправка (1 вредности (ИВ)
		д	п
		1)	Садашња вредност (СВ=НВ-ИВ)

Приказ 31. Рачуноводствено обухватање вишкова некретнина, постројења и опреме

<sup>274</sup> Опширније видети: Капић, Ј. (2008). *Рачуноводство*. Сарајево: Економски факултет у Сарајеву, стр. 164.

Посматрајући ефекат рачуноводносног евидентирања вишкова на биланс стања увиђа се да је реч о нееквивалентној пословној промени, јер долази до повећања имовине услед настанка прихода. Оваква пословна промена утиче на позитивно на остваривање финансијског резултата предузећа.

А	Биланс стања	П
Некретнине, постројења и опрема <sup>+</sup>	Пасива без промене Финансијски резултат +	
Укупна актива +	Укупна пасива +	

Р	Биланс успеха	П
Расходи без промене	Приходи +	

**Приказ 32.** Ефекат вишкова некретнина, постројења и опреме на биланс стања и биланс успеха

### 2.2.6 Промена намене некретнина

Предузеће може имати у свом власништву некретнину коју користи за сопствене потребе и некретнину коју издаје у закуп. Намена некретнина у предузећа се може променити. Тако нпр. предузеће може донети одлуку да некретнину које користило за сопствене потребе намени за издавање и обрнуто. У таквим ситуацијама приликом преноса некретнина треба посебно пажњу обратити на методе вредновања некретнина у циљу адекватне рекласификације. Промена намене некретнина може значајно утицати на промену примене регулативе у погледу вредновања позиција некретнине.

Уколико се некретнине које користи власник и инвестиционе некретнине признају по моделу набавне вредности, онда приликом књижења преноса некретнина нема утицаја на биланс успеха. У суштини мења се структура активе, тако што се повећава вредност једне и смањује вредност друге некретнине по набавној вредности.

022 – Грађевински			024 – Инвестиционе		
д	објекти	п	д	некретнине	п
1)	Х			Х	(1)

**Приказ 33.** Ефекат пренос са инвестиционих некретнина на некретнину коју користи власник



Према параграфу 60, МРС 40, када се врши пренос са инвестиционе некретнине која се води по фер вредности на некретнину коју користи власник, набавна вредност за накнадно признавање је фер вредност на дан кад дође до преноса, односно промене намене у коришћењу некретнине.

У случају да некретнина коју користи власник мења намену у инвестициону некретнину која ће се признавати по фер вредности, предузећа примењују одредбе МРС 16 све да датума промене. Даље, МРС 40 дефинише да уколико настану разлике између књиговодствене вредности некретнине која се признаје по МРС 16 и фер вредности утврђене на датум преноса, разлике се рачуноводствено обухватају према МРС 16 у складу са ревалоризациом.

024 – Инвестиционе			022 – Грађевински		
д	некретнине	п	д	објекти	п
1)	ФВ			НВ	
330 – Ревалоризационе					
			д	резерве	п
				Х (ФВ-НВ)	(1)

**Приказ 34.** Ефекат преноса са некретнина коју користи власник на инвестиционе некретнине

### 2.2.7 Вредносно усклађивање некретнина, постројења и опреме

Вредносно усклађивање (ревалоризација) представља усклађивање књиговодствене вредности средства некретнина, постројења и опреме са тржишном вредношћу. Уколико предузеће вреднује некретнине, постројења и опрему по методу фер вредности на дан састављања биланса, предузеће је у обавези да на крају пословне године врши усклађивање књиговодствене вредности са фер вредности.

У случају када је тржишна вредност већа од књиговодствене вредности, вредност некретнина, постројења и опреме се увећава. Позитиван ефекат повећања вредности некретнина, постројења и опреме кроз ревалоризацију евидентира се у оквиру капитала, односно на рачуну 330 – Ревалоризационе резерве.

Књижење позитивног ефекта вредносног усклађивања се може вршити применом пропорционалне методе или корекцијом само на страни рачуна исправке вредности.

Пропорционална метода подразумева да се за исти проценат (колико је тржишна вредност већа од књиговодствене вредности) увећава рачун средства и рачун исправке вредности, док се износ увећања књижи у корист рачуна 330 - Ревалоризационе резерве.

Нпр. ако је садашња вредност опреме 20.000.- динара, а отписана вредност 10.000.- динара, а тржишна вредност 12.000.- динара онда је тржишна вредност за 20% већа од садашње вредности. Књижење се врши тако што се рачун 023 - Постројења и опреме увећава за 20% у односу на набавну вредност тј. за 4.000, рачун 0291 - Исправка вредности постројења и опреме се увећава за 20% тј. за 2.000.- динара, а рачун 330 - Ревалоризационе резерве се одобрава у износу од 2.000.- динара.

023 – Постројења и опрема		029 – Исправка вредности некретнина, постројења и опреме	
д	п	д	п
1)	4.000 (20% од 20.000)		2.000 (20% од 10.000)
			(1)

330 – Ревалоризационе резерве	
д	п
	2.000 (12.000 - 10.000)
	(1)

**Приказ 35.** Рачуноводствени третман позитивног ефекта вредносног усклађивања некретина, постројења и опреме према пропорционалном методу

Књижење позитивног ефекта вредносног усклађивања применом метода корекције само на страни исправке вредности се врши сторнирањем рачуна исправке вредности средстава за износ вредносног усклађивања, уз истовремено одобравање рачуна 330 - Ревалоризационе резерве.

029 – Исправка вредности некретнина, постројења и опреме		330 – Ревалоризационе резерве	
д	п	д	п
	2.000		2.000
	(1)		(1)

**Приказ 36.** Рачуноводствени третман позитивног ефекта вредносног усклађивања некретина, постројења и опреме према корективном методу

Позитиван ефекат вредносног усклађивања некретнина, постројења и опреме има ефекат само на позиције биланса стања. Дакле, вредност некретнина, постројења и опреме се повећава, док се са друге стране повећавају ревалоризационе резерве као елемент пасиве биланса стања.

А	Биланс стања	П
Некретнине, постројења и опрема+	Ревалоризационе резерве +	
Укупна актива +	Укупна пасива +	

**Приказ 37.** Ефекат позитивног вредносног усклађивања некретина, постројења и опреме на биланс стања

Негативни ефекат вредносног усклађивања некретнина, постројења и опреме настаје у случају када је фер вредност мања од књиговодствене вредности. Приликом рачуноводственог обухватања негативног ефекта вредносног усклађивања треба узети у обзир да ли за конкретно средство чија се вредност умањује постоје ревалоризационе резерве и у којем ниову. Према МРС 16 негативни ефекат вредносног усклађивања евидентира се кроз смањење ревалоризационих резерви до нивоа ревалоризационих резерви. Уколико је негативни ефекат смањење вредности некретнина, постројења и опреме већи од нивоа ревалоризационих резерви разлика се евидентира као расход и то као обезвређење некретнина, постројења и опреме. Такође, у ситуацији када за конкретно средство уопште не постоје ревалоризационе резерве целокупан ефекат се признаје као обезвређење некретнина, постројења и опреме.

<p style="text-align: center;">029 – Исправка вредности некретнина, постројења и опреме</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;">п</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="border-bottom: 1px solid black; text-align: center;">У</td> </tr> <tr> <td style="border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="border-bottom: 1px solid black; text-align: center;">1)</td> </tr> </table>	п	п		У		1)	<p style="text-align: center;">023 – Постројења и опрема</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-bottom: 1px solid black; text-align: center;">1) Х</td> <td style="border-bottom: 1px solid black;"></td> </tr> <tr> <td style="border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="border-bottom: 1px solid black;"></td> </tr> </table> <p style="text-align: center;">582 – Обезвређење некретнина, постројења и опреме</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-bottom: 1px solid black; text-align: center;">1) Х-У</td> <td style="border-bottom: 1px solid black;"></td> </tr> </table>	д	п	1) Х				д	п	1) Х-У	
п	п																
	У																
	1)																
д	п																
1) Х																	
д	п																
1) Х-У																	

**Приказ 38.** Рачуноводствени третман негативног ефекта вредносног усклађивања некретнина, постројења и опреме када не постоје ревалоризационе резерве

<p style="text-align: center;">029 – Исправка вредности некретнина, постројења и опреме</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="border-bottom: 1px solid black; text-align: center;">У</td> </tr> <tr> <td style="border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="border-bottom: 1px solid black; text-align: center;">1)</td> </tr> </table>	д	п		У		1)	<p style="text-align: center;">023 – Постројења и опрема</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-bottom: 1px solid black; text-align: center;">1) Х</td> <td style="border-bottom: 1px solid black;"></td> </tr> </table>	д	п	1) Х	
д	п										
	У										
	1)										
д	п										
1) Х											

582 – Обезвређење некретнина, постројења и опреме			330 – Ревалоризационе резерве		
д		п	д		п
1)	X-Y-Z		1)	Z	(S0)

**Приказ 39.** Рачуноводствени третман негативног ефекта вредносног усклађивања некретнина, постројења и опреме када ревалоризационе резерве не могу да покрију негативан ефекат

029 – Исправка вредности некретнина, постројења и опреме			023 – Постројења и опрема		
д		п	д		п
	Y	1)	1)	X	

330 – Ревалоризационе резерве		
д		п
1)	X-Y	

**Приказ 40.** Рачуноводствени третман негативног ефекта вредносног усклађивања некретнина, постројења и опреме када ревалоризационе резерве могу да покрију негативан ефекат

Негативни ефекат вредносног усклађивања се као и позитивни ефекат може евидентирати према пропорционалном или корективном методу. Уколико се нпр. рачуноводствени третман реализује према корективном методу уз претпоставку да постоје ревалоризационе резерве онда се књижење врши на следећи начин.

029 – Исправка вредности некретнина, постројења и опреме			330 – Ревалоризационе резерве		
д		п	д		п
	X	1)	1)	X	

**Приказ 41.** Рачуноводствени третман негативног ефекта вредносног усклађивања некретнина, постројења и опреме када ревалоризационе резерве могу да покрију негативан ефекат (корективни метод)

У зависности да ли се целокупан ефекат негативног вредносног усклађивања рефлектује на ревалоризационе резерве или и на рачун обезвређења зависи и ефекат пословне промене на биланс стања. У случају целокупног евиденти-

рања негативног ефекта кроз смањење ревалуационих резерви, ефекат пословне промене рефлектује се само на биланс стања кроз смањење активе и пасиве. Са друге стране појава рачуна обезвређења некретнина, постројења и опреме негативно утуче на финансијски резултат предузећа.

### 2.2.8 Продаја некретнина, постројења и опреме

Предузеће може донети одлуку да изврши продају неког од облика некретнина, постројења и опреме. Продаја је оправдана уколико продаја таквог облика не нарушава континуитет пословања предузећа. Приликом продаје некретнина, постројења и опреме у зависности од односа продајне цене и садашње вредности предузеће може остварити добитак, губитак или неутрални резултат по основу продаје некретнина, постројења и опреме.

Продаја некретнина, постројења и опреме се евидентира задуживањем рачуна 204 - Купци за износ продајне цене са ПДВ-ом, задуживањем рачуна исправке вредности за износ отписане вредности, одобравањем рачуна основног средства за износ набавне вредности, одобравањем рачуна 470 - ПДВ у излазним рачунима. У случају да је продајна цена без ПДВ-а већа од садашње вредности, разлика се књижи на рачуну 670 - Добити од продаје нематеријалних улагања, некретнина, постројења и опреме. Када је продајна цена без ПДВ-а мања од износа садашње вредности средства, разлика се књижи на рачуну 570 - Губици по основу расходања и продаје нематеријалних улагања, некретнина, постројења и опреме.<sup>275</sup> Према томе продаја некретнина, постројења и опреме по продајној цени која је различита од садашње вредности утиче на појаву или прихода или расхода, што утиче на финансијски резултат. Са друге стране, продаја некретнина, постројења и опреме по продајној цени која је једнака садашњој цени не утиче на финансијски резултат предузећа.

204 – Купци у земљи			029 – Исправка вредности некретнина, постројења и опреме		
д		п	д		п
1)	ПЦ + ПДВ		1)	ИВ	
023 – Постројења и опрема			470 – ПДВ у излазним рачунима		
д		п	д		п
		НВ (1		ПДВ	(1

<sup>275</sup> Петкович, Ђ, Мијић, К. (2014). *Пољопривредно рачуноводство кроз примере и задатке*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 20.

570 – Губици од продаје некретина...		п
д		
1)	Садашња вредност – ПЦ	

**Приказ 42.** Рачуноводствени третман продаје некретина, постројења и опреме уз продајну цену која је нижа од садашње вредности

204 – Купци у земљи		029 – Исправка вредности некретнина	
д	п	д	п
1)	ПЦ + ПДВ	1)	ИВ
023 – Постројења и опрема		470 – ПДВ у излазним рачунима	
д	п	д	п
	НВ (1)		ПДВ (1)
670 – Добици од продаје некретнина, постројења..			
д	п		
	ПЦ - СВ (1)		

**Приказ 43.** Рачуноводствени третман продаје некретина, постројења и опреме уз продајну цену која је већа од садашње вредности

204 – Купци у земљи		029 – Исправка вредности некретнина...	
д	п	д	п
1)	ПЦ + ПДВ	1)	ИВ
023 – Постројења и опрема		470 – ПДВ у излазним рачунима	
д	п	д	п
	НВ (1)		ПДВ (1)

**Приказ 44.** Рачуноводствени третман продаје некретина, постројења и опреме уз продајну цену која је једнака садашњој вредности

## 2.2.9 Расходовање некретнина, постројења и опреме

Расходовање некретнина, постројења и опреме представља отуђење имовине у случају технолошке застарелости или у случају истека временског века употребе. Према томе, разликује се расходовање некретнина, постројења и опреме уз постојање садашње вредности и тзв. 100% расходовање када некретнине постројења и опрема немају садашњу вредност.

У ситуацији када се расходује опрема која има садашњу вредност књижење се врши тако што рачун 029 - Исправка вредности некретнина, постројења и опреме задужује за износ отписане вредности (исправке вредности), рачун 570 - Губици по основу расходања и продаје нематеријалних улагања, некретнина, постројења и опреме дугује за износ садашње вредности, а одобрава се рачун 023 - Постројења и опрема за износ набавне вредности. У ситуацији када се врши расходање 100% отписаног средства (нпр. постројења и опреме) задужује се рачун 029 - Исправка вредности некретнина, постројења и опреме, а у корист рачуна 02 – Некретнине, постројења и опреме. У случају 100% расходања исправка вредности је једнака набавној вредности некретнина постројења и опреме.

029 – Исправка			02 – Некретнине, постројења		
д	вредности некретнина...	п	д	и опрема	п
1)	ИВ			НВ	(1

570 – Губици од расходања		
д	некретнина...	п
1)	НВ - ИВ	

**Приказ 45.** Расходање некретнина, постројења и опреме када постоји садашња вредност

029 – Исправка			02 – Некретнине,		
д	вредности некретнина...	п	д	постројења и опрема	п
1)	ИВ = НВ			НВ = ИВ	(1

**Приказ 46.** Расходање некретнина, постројења и опреме 100%

Ефекат 100% расходања одражава се само на биланс стања уз промену структуре активе. Са друге стране расходање уз постојање садашње вредности смањује вредност имовине предузећа, услед настанка и осталих расхода.

А	Биланс стања	П
Некретнине, постројења и опрема –	Пасива без промене Финансијски резултат -	
Укупна актива -	Укупна пасива -	

Р	Биланс успеха	П
Остали расходи +		Приходи без промене

**Приказ 47.** Ефекат расходања уз постојање садашње вредности на биланс стања и биланс успеха

Приликом расходања некретина, постројења и опреме може доћи до повећања залиха материјала по основу отпадног материјала. Тада, долази до повећања залиха материјала и осталих прихода са друге стране.<sup>276</sup>

029 – Исправка			02 – Некретнине,		
д	вредности некретина...	п	д	постројења и опрема	п
1)	ИВ = НВ			НВ = ИВ	(1

10 – Залихе материјала			67 – Остали приход		
д	Вредност материјала	п	д	Вредност материјала	п
1)				Вредност материјала	(1

**Приказ 48.** Расходовање некретнина, постројења и опреме 100% уз постојање отпадног материјала

### 2.2.10 Мањак некретнина, постројења и опреме

Мањак некретнина, постројења и опреме настаје као резултат пописа када је уврђено стварно стање мање од књиговодственог стања. Мањак средства се може књижити на терет запосленог (одговорног) лица или на терет пољопривредног предузећа.

Ако је за мањак одговорно запослено лице књижење се врши износ мањка увећан за ПДВ евидентира на рачуну 228 - Остала краткорочна потраживања, рачун 029 – исправка вредности се задужује за износ отписане вредности, рачун 023 – постројења и опреме се одобрава за износ набавне вредности и рачун из групе 47 који се односи на обавезе за ПДВ за сопствену потрошњу. У оваквој ситуацији евидентирање мањка нема ефекта на финансијски резултат. Са друге стране уколико се мањак евидентира на терет предузећа онда се уместо осталих краткорочних потраживања задужује рачун 574 – мањкови. У наведеној ситуацији долази до ефекта и то негативног ефекта на финансијски резултат предузећа.

<sup>276</sup> Опширније видети: Михаиловић, И., Ранђеловић, Д. (2011). *Рачуноводство*. Лесковац: Висока пословна школа струковних студија Лесковац. стр. 71-73.



574 - Мањкови (228 – Остала краткорочна потраживања)			023 – Постројења и опрема		
д		п	д		п
1)	СВ + ПДВ			НВ	(1
029 – Исправка вредности некретнина			475 – Обавезе за ПДВ сопствена потрошња		
д		п	д		п
1)	ИВ			ПДВ	(1

**Приказ 49.** Рачуноводствени третман мањка некретнина, постројења и опреме

Посматрајући ефекат мањкова на биланс стања онда се закључује да евидентирање мањкова као потраживања од запослених нема ефекта на финансијски резултат, док евидентирање мањкова на терет предузећа утиче на појаву осталих расхода.

А	Биланс стања	П
Некретнине, постројења и опрема – Потраживања од запослених +		Пасива без промене
Укупна актива без промене		Укупна пасива без промене

**Приказ 50.** Ефекат мањка на терет запослених на биланс стања

А	Биланс стања	П
Некретнине, постројења и опрема –		Пасива без промене Финансијски резултат -
Укупна актива -		Укупна пасива -

Р	Биланс успеха	П
Остали расходи +		Приходи без промене

**Приказ 51.** Ефекат мањка на терет предузећа на биланс стања и биланс успеха

## 2.2.11 Амортизација некретнина, постројења и опреме

Амортизација представља постепено трошење основних средстава и третира се са рачуноводственог аспекта као пословни, односно редовни расход. Амортизација се почиње обрачунавати од предаје средства у употребу (почетак трошења економске користи). У правилу амортизација се почиње обрачунавати од првог идућег месеца након месеца у којем је средство предато у употребу.<sup>277</sup> Амортизација представља накнаду за већ потрошена средства за набавку некретнина, постројења и опреме која се распоређује током века коришћења имовине. Важно је напоменути да путем амортизације не долази до штедње, односно издвајања средстава за замену постојеће имовине на крају века трајања.<sup>278</sup>

Према МРС 16 амортизација се може обрачунавати према временском или функционалном методу. Уколико се користи временски метод обрачуна амортизације примењује се пропорционална, дегресивна или прогресивна амортизациона стопа у зависности од века употребе некретнина, постројења и опреме. Ако се предузеће определи за функционалну амортизацију онда се амортизација обрачунава као однос између оствареног учинка и максимално предвиђеног учинка, односно искоришћености. Амортизација се обрачунава на набавну вредност некретнина, постројења и опреме. Тако нпр. ако је набавна вредност грађевинског објекта 25.000.000,00 динара, предвиђени век употребе 50 година, уз претпоставку пропорционалне амортизационе стопе сваке године на име амортизације ће се обрачунавати 2% од набавне вредности. Уколико је нпр. масимални број километара који је предвиђен за аутомобил 500.000 км, а возило је реализовало 40.000 км у једном обрачунском периоду, уз претпоставку да је набавна вредност возила 1.500.000,00 динара, онда ће амортизација за обрачунски период износити 120.000,00 динара.

Рачуноводствени третман амортизације подразумева задуживање рачуна 540 – трошкови амортизације и одобравање рачуна исправке вредности. Према томе, обрачун и рачуноводствено обухватање амортизације представља негативни ефекат на финансијски резултат. Обзиром да промена избора метода амортизације може имати промене са аспекта пословног расхода а тиме и утицај на манипулацију са финансијским резултатом, неопходно је да предузеће једном одабрану рачуноводствену политику обрачуна амортизације доследно примењује, поштујућу рачуноводствени принцип конзистентности.<sup>279</sup>

277 Капић, Ј. (2008). *Рачуноводство*. Сарајево: Економски факултет у Сарајеву. стр. 216.

278 Elliot, B., Elliot, J. (2011). *Financial accounting and reporting*. Harlow: Pearson Education. стр. 408.

279 Опширније о принципу конзистентности видети: Шкарић-Јовановић, К. (2011). *Финансијско рачуноводство*. Београд: Економски факултет.

540 – Трошкови амортизације		029 – Исправка вредности некретина...	
д	п	д	п
1)	X		X (1)

**Приказ 52.** Рачуноводствени третман амортизације

Узимајући у обзир природу пословне промене амортизације може се закључити да обрачун амортизације има утицај на смањење вредности активе, односно имовине, услед настанка пословног расхода.

А		Биланс стања		П	
Некретнине, постројења и опрема -		Пасива без промене Финансијски резултат -			
Укупна актива -		Укупна пасива -			

Р		Биланс успеха		П	
Расходи +		Приходи без промене			

**Приказ 53.** Ефекат амортизације на биланс стања и биланс успеха

### 2.3 Рачуноводствено обухватање нематеријалних улагања и дугорочних финансијских пласмана

Нематеријална имовина према Међународним рачуноводственим стандардима 38 – Нематеријална имовина представља немонетарно средство без физичког садржаја које се може идентификовати и контролисати од стране предузећа и средство које доноси будуће економске користи. Најчешћи облици нематеријалне имовине јесу улагања у развој, компјутерски софтвери, патенти, ауторска права, играни филмови, листе купаца, хипотекарно услужна права, франшизе, увозне квоте и слично.<sup>280</sup> Нематеријална имовина се књиговодствено обухвата на групи рачуна 01 - Нематеријална имовина односно на рачунима:

- 010 – Улагања у развој
- 011 – Концесије, патенти, лиценце, робне и услужне марке
- 012 – Софтвер и остала права
- 013 – Гудвил
- 014 – Остала нематеријална имовина

<sup>280</sup> Међународни рачуноводствени стандард 38 – Нематеријална имовина, сајт: <http://www.mfin.gov.rs>

- 015 – Нематеријална имовина у припреми
- 016 – Аванси за нематеријалну имовину
- 019 – Исправка вредности нематеријалне имовине

Биланс стања приказује само нематеријална средства која се стичу:<sup>281</sup>

- куповином,
- као део пословних комбинација,
- путем државних грантова, или
- разменом средстава између компанија

Улагање у развој представљају издаци за пројектовање, израду и тестирање нових или побољшаних материјала, алата, производа, процеса, система или услуга под условом да је примена резултата развоја економски оправдана.<sup>282</sup>

Концесија представља право коришћења неког јавног добра које је предузећу додељено од стране државе. Концесије се обично односе на изградњу путева, пруга, ископавање руда и сл.

Патент је право којим се штити проналазак који представља ново техничко решење одређеног проблема. Патент се може стећи у предузећу куповином или сопственим улагањем. Лиценца је исправа којом носилац патента преноси своје право на другога путем писменог уговора.<sup>283</sup>

Софтвери представљају програмски део информационих система који служе за функционисање целокупног система и/или за решавање корисникових захтева. Због велике важности у свакодневном пословању, велике набавне вредности, новим контним оквиром издвојени су као посебан konto и то посебно ниво системских софтвера и посебно ниво апликативних софтвера.

Рачуноводствени третман куповине нематеријалне имовине подразумева задуживање рачуна нематеријалне имовине, и одобравање рачуна из обавеза у зависности од начина куповине.

д	01 – Нематеријална имовина	п	д	4 - Обавезе	п
1)	X			X	(1

**Приказ 54.** Рачуноводствени третман куповине нематеријалне имовине

Гудвил настаје у пословним комбинацијама и представља разлику између износа који је плаћен приликом куповине другог предузећа и његове фер вредности. У зависности од односа фер вредности предузећа и износа који је

281 Krstić, B., Bonić, Lj. (2016). EIC: A New Tool For Intellectual Capital Performance Measurement. *Prague Economic Papers*. 25 (6). pp. 725

282 Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл.гласник РС бр. 118/2013.

283 Михаиловић, И., Ранђеловић, Д. (2011). *Рачуноводство*. Лесковац: Висока пословна школа струковних студија Лесковац. стр. 60.

плаћен гудвил може бити позитиван и негативан. Позитиван гудвил настаје када предузеће приликом куповине другог предузећа плати износ који је већи од његове фер вредности. У супротном случају реч је о негативном гудвилу. Позитиван гудвил се исказује на рачуну 013 - Гудвил, док се негативан гудвил не приказује као нематеријално улагање, већ се у моменту настанка књижи као увећање финансијског резултата.

Уколико је нпр. предузеће А извршило куповину предузећа Б у износу од 20.000.000,00 динара, а при томе фер вредност грађевинских објеката износи 22.000.000,00, постројења и опреме 15.000.000,00 динара, потраживања од купаца 5.000.000,00 динара, обавеза према добављачима 3.000.000,00 и обавеза према дугорочном кредиту 24.000.000,00 динара, тада је фер вредност предузећа Б 15.000.000,00 динара. У таквој ситуацији предузеће А евидентира гудвил у износу од 5.000.000,00 динара. При истим подацима о фер вредности предузећа Б, а при претпоставци да је предузеће А извршило куповину за износ од нпр. 13.000.000,00 динара, тада предузеће А у својим пословним књигама евидентира 2.000.000,00 динара остали финансијски приход и тиме увећава свој финансијски резултат.

Дугорочни финансијски пласмани представљају облик улагања слободних средстава у друга предузећа у роковима који су дужи од годину дана. Основни облици дугорочних финансијских пласмана јесу:<sup>284</sup>

- учешће у капиталу других предузећа
- дугорочни кредити
- хартије од вредности које се држе до доспећа и сл.

Учешће у капиталу других предузећа настаје куповином капитала (акција, удели) других предузећа. Учешће у капиталу веће од 50% подразумева однос матично-зависних предузећа. Ако је учешће у капиталу између 20% и 50% онда је реч о учешћу у капиталу осталих повезаних страна. У случају да је учешће у капиталу мање од 20% онда је у питању учешће у капиталу осталих предузећа. Куповина учешће у капиталу се књиговодствено обухвата задуживањем одређеног рачуна учешћа у капиталу (група рачуна 04 - Дугорочни финансијски пласмани) уз одобравање 241 - Текућег пословног рачуна. Рачуноводствени третман куповина хартија од вредности које се држе до доспећа такође се у евидентира задуживањем рачуна хартија од вредности и одобравањем рачуна текући пословни рачун. Приликом продаје готових производа или робе на дугорочни кредит, рачуноводствени третман је идентичан класичној продаји, осим у делу где се уместо рачуна купаца задужује рачун потраживања по основу продаје на дугорочни кредит.

<sup>284</sup> Дмитровић Шапоња, Љ., Петкович, Ђ., Јакшић, Д. (2014). *Рачуноводство*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 291.

д	04 - Учешће у капиталу	п	д	241 - Текући рачун	п
1)	X			X	(1)

**Приказ 55:** Прибављање учешћа у капиталу

д	04 - Хартије од вредности	п	д	241 - Текући рачун	п
1)	X			X	(1)

**Приказ 55.** Прибављање хартија од вредности

д	05 - Дугорочна потраживања	п	д	60 - Приход од продаје робе	п
1)	X			X	(1)

д	50 - Набавна вредност продате робе	п	д	13 - Залихе робе	п
1)	X			X	(1)

**Приказ 56.** Дугорочна потраживања по основу продаје на дугорочни робни кредит

## 2.4 Рачуноводствено обухватање новчаних средстава и готовинских еквивалената

За адекватно функционисање предузећа, пре свега у погледу плаћања обавеза, неопходно је да предузеће располаже новчаним средствима. Новчана средства представљају депозите у банкама и сваки облик који ће банка прихватити.<sup>285</sup> Дакле, поред готовог новца који се може налазити у благајни предузећа, под новчаним средствима подразумевају се и новчана средства на текућем рачуну, без обзира да ли је реч о националној или девизној валути. У вези са новчаним средствима доводи се у значајној мери и питање ликвидности предузећа. Проблем краткорочне неликвидности настаје управо као немогућност предузећа да синхронизује приливе и одливе из оперативних активности.<sup>286</sup>

Благајна представља организациони део предузећа у којем се реализује готовински платни промет. Преко благајне се дакле врше готовинске наплате и

285 Meigs, R.F, Meigs W. B. (1999). *Računovodstvo-temelj poslovnog odlučivanja*. Zagreb: Mate. Стр. 315.

286 Jovanović, D., Todorović, M. & Grbić, M. (2017). Financial Indicators As Predictors of Illiquidity. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 20(1), pp. 128-129.

готовинске исплате. У зависности од начина организације предузећа, може постојати и више благајни као посебних аналитичких рачуна.

Након оснивања предузећа, предузеће је у обавези да код најмање једне пословне банке отвори текући рачун. Власник предузећа и овлашћено лице предузећа на основу решења о оснивању предузећа, ОП обрасца, ПИБ-а, печата и копије личне карте код банке отварају потребне текуће рачуне. После добијања текућег рачуна у банци, предузеће завршава процес регистрације подношењем пореске пријаве. Предузеће мора отворити најмање један динарски текући рачун код пословне банке. Уколико предузеће има девизни текући рачун, све промене које настану у страниј валути, у пословним књигвама предузећа морају се евидентирати у националној валути по средњем курсу Народне банке Србије.

Готовински еквиваленти представљају хартије од вредности које се могу конвертовати у новчана средства. У оквиру готовинских еквивалената убрајају се чекови и менице. При томе, се као готовински еквивалент налазе примљени чекови и менице, обзиром да ће се у наредном временском периоду примљени чекови и менице наплатити и тиме доћи до прилива новчаних средстава у предузеће. Са друге стране предузеће може да изда чек или меницу као средство плаћања обавеза према добављачима. Тада се издати чекови и менице класификују као обавезе, обзиром да ће у наредном периоду предузеће извршити исплату износа која је назначен на чеку (или меници) и тиме ће доћи до одлива новчаних средстава из предузећа.

Готовина и готовински еквиваленти се према Правилнику о контном оквиру класификују у групи рачуна 24 – Готовина и готовински еквиваленти и обухватају следеће синтетичке рачуне:

- 240 – Хартије од вредности – готовински еквиваленти
- 241 – Текући пословни рачун
- 242 – Издвојена новчана средства
- 243 – Благајна
- 244 – Девизни рачун
- 245 – Девизни акредитиви
- 246 – Девизна благајна
- 248 – Остала новчана средства
- 249 – Новчана средства чије је коришћење ограничено или вредност умањена

Будући да рачуни новчаних средстава и готовинских еквивалената представљају активне рачуне свако повећање стања се евидентира на страни дугује, док се свако смањење стања новчаних средстава евидентира на страни потражује. Задуживање рачуна новчаних средстава праћено је одобравањем рачуна из класе 2 – Краткорочна потраживања и новчана средства, као што је нпр. рачун потраживања од купаца када купци измире обавезу. Са друге стране смањење стања новчаних средстава узроковано је смањењем рачуна обавеза или плаћањем неког од расхода. У већини пословних промена у вези са новчаним средствима ефекат се одражава на позиције биланса стања. У изузет-

ним случајевима као што је нпр. наплата трошкова платног промета, ефекат смањења новчаних средстава је у вези са трошковима платног промета који утичу на финансијски резултат.

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">24 - Новчана средства</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;">1)</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> </table>	д	24 - Новчана средства	п	1)	X		<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">20 - Купци</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td style="text-align: right;">(1)</td> </tr> </table>	д	20 - Купци	п		X	(1)
д	24 - Новчана средства	п											
1)	X												
д	20 - Купци	п											
	X	(1)											

**Приказ 57.** Рачуноводствени третман наплате потраживања

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">43 - Добављачи</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;">1)</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> </table>	д	43 - Добављачи	п	1)	X		<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">24 - Новчана средства</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td style="text-align: right;">(1)</td> </tr> </table>	д	24 - Новчана средства	п		X	(1)
д	43 - Добављачи	п											
1)	X												
д	24 - Новчана средства	п											
	X	(1)											

**Приказ 58.** Рачуноводствени третман плаћања обавеза

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">Готовински еквиваленти (потраживања)</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;">1)</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> </table>	д	Готовински еквиваленти (потраживања)	п	1)	X		<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">Купци</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td style="text-align: right;">(1)</td> </tr> </table>	д	Купци	п		X	(1)
д	Готовински еквиваленти (потраживања)	п											
1)	X												
д	Купци	п											
	X	(1)											

**Приказ 59.** Рачуноводствени третман наплате потраживања путем готовинских еквивалената

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">Новчана средства</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;">1)</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> </table>	д	Новчана средства	п	1)	X		<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">Готовински еквиваленти</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td style="text-align: right;">(1)</td> </tr> </table>	д	Готовински еквиваленти	п		X	(1)
д	Новчана средства	п											
1)	X												
д	Готовински еквиваленти	п											
	X	(1)											

**Приказ 60.** Рачуноводствени третман наплате готовинских еквивалената

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">Готовински еквиваленти (обавезе)</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td style="text-align: right;">(1)</td> </tr> </table>	д	Готовински еквиваленти (обавезе)	п		X	(1)	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">Добављачи</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;">1)</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> </table>	д	Добављачи	п	1)	X	
д	Готовински еквиваленти (обавезе)	п											
	X	(1)											
д	Добављачи	п											
1)	X												

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">Готовински еквиваленти (обавезе)</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;">2)</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> </table>	д	Готовински еквиваленти (обавезе)	п	2)	X		<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 5%; text-align: right;">д</td> <td style="width: 85%; text-align: center;">Новчана средства</td> <td style="width: 5%; text-align: left;">п</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td style="text-align: right;">(2)</td> </tr> </table>	д	Новчана средства	п		X	(2)
д	Готовински еквиваленти (обавезе)	п											
2)	X												
д	Новчана средства	п											
	X	(2)											

**Приказ 61.** Рачуноводствени третман плаћања обавеза издавањем готовинских еквивалената и рачуноводствени третман исплате по основу готовинских еквивалената



## 2.5 Специфичности пословања и рачуноводство пољопривредних предузећа

### 2.5.1 Специфичности пословања пољопривредних предузећа

Пољопривредна предузећа као и сва друга предузећа из других сектора имају за циљ дугорочно пословање на тржишту и остваривање профита. Пољопривреда представља примарни сектор привреде. Сектор А – Пољопривреда обухвата коришћење биљних и животињских ресурса, гајење усева и засад, узгој и размножавање животиња, искоришћавање шума и гајење осталих биљака, животиња и производа животињског порекла на пољопривредним газдинствима или на њиховом природном станишту. У оквиру сектора А – Пољопривреда предузећа могу бити регистрована за обављање делатности у оквиру следећих области:<sup>287</sup>

- 01 – Пољопривредна производња, лов и пратеће услужне делатности
- 02 – Шумарство и сеча дрвећа
- 03 – Рибарство и аквакултуре

Треба разликовати предузећа регистрована за обављање пољопривредне делатности од предузећа из сектора прерађивачке индустрије. Пољопривредне делатности производе производе из примарне пољопривредне делатности, и искључују прераду пољопривредних производа. Тако нпр. пољопривредна делатност узгој музних крава обухвата производњу сировог крављег и бивољег млека, док прерађивачка индустрија обухвата прераду млека у друге производе као што је нпр. сир, павлака и слично.

Процес производње пољопривредних производа има доста специфичности у односу на производњу производа из осталих сектора. Специфичности пољопривредне производње се огледају у следећем:

- квалитет земљишта и квалитет биолошких средстава,
- дејство климатских промена,
- сезонски карактер производње,
- ризици пољопривредне производње,
- формирање цене пољопривредних производа,
- производња везаних производа,
- субвенционисање пољопривредне производње.

Пре свега, процес пољопривредне производње и ефекат производње зависи од квалитета земљишта и квалитета биолошких средстава. Дакле, од квалитета земљишта и биолошких средстава зависи и принос, односно обим и квалитет производње пољопривредних производа.

За разлику од производње осталих производа, пољопривредна производња је изложена дејству климатских промена. Сектор пољопривреде у највећој

<sup>287</sup> Републички завод за статистику Србије. (2010). *Класификација делатности*. Београд: Републички завод за статистику Србије

мери зависи од климатских промена, при чему целокупне активности у пољопривреди могу бити у значајној мери погођене климатским променама што се директно манифестује и на целокупну економију земље.

Специфичност пословања пољопривредних предузећа јесу сезонски карактер и аграрни циклуси. Производња пољопривредних производа у највећој мери има сезонски карактер што доводи до великог временског размака од момента улагања новчаних средстава у производњу до момента продаје готових производа пољопривредне производње и остваривања новчаних прилива. Дакле, пољопривредно предузеће има циклично кретање расхода и прихода у току пословне године.

Због специфичности пољопривредне производње, пољопривредна предузећа су поред климатског ризика, изложена и бројним другим ризицима као што су: цене инпута за производњу, еколошки ризици где се првенствено мисли на загађење земљишта, воде и ваздуха, затим ризик опадања плодности земљишта и његова ерозија као последица великог коришћења вештачком ђубрива, затим финансијски ризик који се манифестује кроз високе каматне стопе на кредите и често неостваривање планираних прихода од производње, висина одвајања за аграрни буџет економије и слично.

Специфичност формирања цене пољопривредних производа огледа се у томе што се цене пољопривредних производа не формирају по принципу просечне величине као што је то случај са ценама индустријских готових производа. Употреба земљишта различите плодности утиче да поједини произвођачи са истим улагањима рада и капитала остварују различите трошкове у процесу производње. У циљу да се елиминише или пак само ублажи утицај овог природног фактора на висину трошкова, цене пољопривредних производа формирају се, не према просечним, већ у складу са најлошијим условима производње. Цена пољопривредног производа који је произведен на земљишту најлошијег квалитета представља друштвено прихваћену цену коју сигурно постижу сви произвођачи на тржишту.<sup>288</sup>

Пољопривредну производњу карактерише и тзв. производња везаних производа. Везани производи добијају се на истом месту трошка и од истог циклуса производње. Тако нпр. производња пшенице као главног пољопривредног производа у оквиру истог производног циклуса резултира и производњом сламе као везаног производа.

С обзиром да пољопривредна производња представља примарни привредни сектор који има кључну улогу у производњи производа неопходних са аспекта адекватне количине хране за потреба домаћег становништва, свака економија посебну бригу води о сектору пољопривреде. Поред сектора пољопривреде прехранбена индустрија има веома важну улогу у осигуравању сигурности

288 Ђурић, К. (2015). *Економика пољопривреде – практикум*. Нови Сад: Универзитет у Новом Саду, Пољопривредни факултет. стр. 7.

хране и смањењу зависности од увоза.<sup>289</sup> Државе у својим буџетима посебну ставку издвајају за субвенционисање пољопривредне производње и пружање осталих видова помоћи у пољопривредној производњи. Сектор пољопривреде у производњи производа за разлику од осталих пре свега прерађивачких индустрија има бољи положај у погледу учешћа у буџету државе.

Поред субвениција које директно утичу на производњу пољопривредних производа, пољопривредна предузећа имају и друге видове помоћи од међународних организација приликом пласирања својих производа. Тако су нпр. земље у региону Југоисточне Европе су чланице Централноевропског споразума о слободној трговини (ЦЕФТА). Циљ ЦЕФТА је уклањање трговинских баријера, како тарифних, тако и нецаринских. Чланице Европске уније имају заједничку пољопривредну политику. Неке од реформи у пољопривреди ЕУ, као што су осигурање сигурности и квалитета хране, јемство стабилности прихода пољопривредника, грантови за рурални развој итд., довели су до већег профита у сектору пољопривреде. Такође, да би се побољшао трговински биланс, Европска унија је успоставила трговински пакт западног Балкана, који омогућава да се сви производи са западног Балкана могу увозити без царине. Постоје преференцијалне тарифне квоте за исте производе као што су вино, одређени рибли производи и говедина за бебе. Осим тога, неке од земаља у региону Југоисточне Европе имају билатералне трговинске споразуме у сектору пољопривредних производа, који нуде могућности извоза без царина изван ЦЕФТА и ЕУ.<sup>290</sup>

Посматрајући значај пољопривредног сектора за целокупну привреду увиђа се и утицај пољопривредног сектора на профитабилност целокупне привреде. Од профитабилности појединих привредних сектора зависи и профитабилност целокупне привреде. У Републици Србији у периоду 2009-2013. година сектор пољопривреде је константно у просеку профитабилан. Просечна профитабилност целокупне привреде у наведеном периоду износила је 5,95% док је просечна профитабилност пољопривредног сектора износила 4,54%.<sup>291</sup>

## 2.5.2 Детерминисање биолошких средстава

Биолошка средства представљају категорију која заузима значајну позицију у билансу стања код пољопривредних предузећа. Из тог разлога посебна пажња са рачуноводственог аспекта се посвећује управо детерминисању, вредновању и извештавању о биолошким средствима. Биолошка средства представљају

289 Dakić, S., Mijić, K. (2018). A panel analysis of profitability in the fruit and vegetable processing industry in Serbia. *Ekonomika poljoprivrede*. 65 (1). стр. 308.

290 Mijić, K., Jakšić, D. (2017). The determinants of agricultural industry profitability: evidence from southeast Europe. *Custos e agronegocio on line*. 13 (1). стр. 155.

291 Опширније видети: Мијић, К., Јакшић, Д. (2016). Секторска анализа профитабилности привреде Србије. *Економски погледи*, 18 (2), стр. 1-12.

живе животиње и биљке, док група биолошких средстава је скуп сличних живих животиња или биљака.<sup>292</sup>



Приказ 62. Подела основних биолошких средстава<sup>293</sup>

Биолошка средства се класификују као шуме, вишегодишњи засади, основно стадо, биолошка средства у припрем и као аванси за биолошка средства. Рачуноводствено се обухватају на рачунима групе 03 – Биолошка средства према актуелном Правилнику о контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике.<sup>294</sup> До измене Правилника о контном оквиру, биолошка средства обухватала су се у оквиру групе рачуна 02 – Некретнине, постројења, опрема и биолошка средства.

Питање препознавања, вредновања и извештавања о биолошким средствима посебно је дефинисано Међународним рачуноводственим стандардом 41 – Пољопривреда. Поред питања у вези биолошких средстава, наведена регулатива дефинише и питања пољопривредних производа у моменту убирања и државних давањима повезаним са пољопривредном производњом.

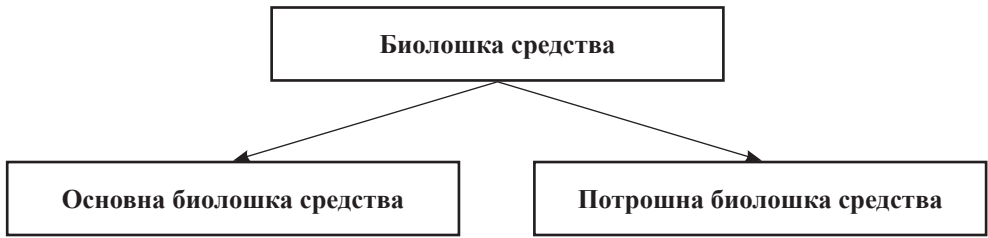
Према Међународном рачуноводственом стандарду 41 – Пољопривреда, биолошка средства могу бити класификована као потрошна или основна биолошка средства.<sup>295</sup> Потрошна средства представљају средства која су убрана као пољопривредни производи или продата као биолошка средства. Као пример потрошних биолошких средстава може се навести стока која се користи у производњи меса или се држи ради продаје. Као пример основних биолошких средстава може се навести нпр. краве од којих се добија млеко.

292 Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, сајт: <http://www.mfin.gov.rs>

293 Према <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias41> (10/12/2017).

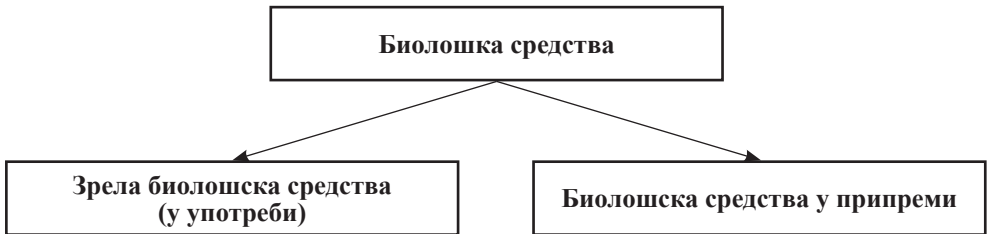
294 Према: Правилник о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике („Службени гласник РС“, бр. 95 од 5. септембра 2014. године)

295 Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, параграфи 40-53.



Приказ 63. Подела биолошких средстава према намени

Биолошка средства се према степену употребне зрелости могу поделити на зрела или средства у припреми, односно несазрела (или незрела) биолошка средства. Зрела биолошка средства су она којима се одржава редовно убирање или она која доспевају за убирање.<sup>296</sup> Биолошка средства се налазе у припреми све док не постану зрела за редовно убирање.



Приказ 64. Подела биолошких средстава према степену зрелости (употребе)

Изменама и допунама MPC 41 – Пољопривреда и MPC 16 – Некретнине, постројења и опрема из 2014. године<sup>297</sup> дефинисан је појам вишегодишњих засада (плодоносних биљака) које нису потрошна основна биолошка средства. Према амандману, за вишегодишње засаде (плодоносне биљке) уважавају се захтеви признавања и одмеравања предвиђени стандардом MPC – 16.<sup>298</sup> Живе биљке као плодносна биолошка средства, које се користе током више обрачунских периода за гајење плодова који се убиру (жању), посматрају се као некретнине, постројења и опрема према MPC 16 због сличности са процесом

296 Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, параграф 43, сајт: <http://www.mfn.gov.rs>

297 Амандмани усвојени 30. јула 2014. године, примењују се за финансијске извештаје од 01. јануара 2016. године. Према: IASPlus. (2017). Effective date of amendments to IAS 16 and IAS 41. са сајта <https://www.iasplus.com/en/events/effective-dates/2016/ias-16-and-41-amendments> (10/12/2017).

298 Према EY. (2014). Bearer plants – the new requirements, IFRS Developments, Issue 84/ July2014, са сајта: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS\\_Developments\\_Issue\\_84\\_Bearer\\_plants\\_-\\_the\\_new\\_requirements/\\$FILE/Devel84-Agriculture-July2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_Developments_Issue_84_Bearer_plants_-_the_new_requirements/$FILE/Devel84-Agriculture-July2014.pdf), (10/12/2017).

производње. Вишегодишњи засади (плодоносне биљке) као основна биолошка средства представљају живе биљке:<sup>299</sup>

1. које се користе у производњи или снабдевању пољопривредним производима,
2. од којих се очекује да доносе плод дуже од једног обрачунског раздобља, и
3. за које је мала вероватноћа да се продају као пољопривредни производи, осим у случају споредне продаје као отпатка.

Специфичност биолошких средстава јесте биолошка трансформација која се односи на процес раста. Производни и репродуктивни процеси биолошких средстава директно утичу на квантитативне и квалитативне промене биолошких средстава, односно живих животиња и биљака. Биолошка трансформација доводи до промене биолошких средстава путем раста (повећање), погоршања (смањење или нестајење), репродукције (размножавање) или до производње пољопривредних производа као што су нпр. вуна, млеко, чај или грожђе. Физичке промене биолошких средстава одражавају се на очекиване економске користи у вези коришћења тих средстава. Под физичком променом подразумева се такође, промена фер вредности биолошког средства која настаје након убирања.<sup>300</sup>

У складу са наведеним треба правити разлику између биолошких средстава, пољопривредних производа и производа који настају на основу прераде након убирања. Адекватно одређивање наведених категорија утиче на избор адекватног рачуноводственог третмана и квалитетно финансијско извештавање. Биолошка средства, пољопривредни производи и производи који настају по основу прераде после убирања презентовани су у наредној табели. Пољопривредни производи након убирања и производи који настају прерадом након убирања стандардизовани су смерницама Међународног стандарда 2 - Залихе. Према томе, пољопривредни производ је, дакле, убрани или сакупљени производ биолошких средстава једног пољопривредног предузећа (нпр. млеко, грожђе, месо), док је биолошко средство жива животиња или биљка (нпр. музне краве, винова лоза, свиње).

299 Према IASPlus. (2017). IAS 41 – *Agriculture*. са сајта: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias41> (10/12/2017).

300 Опширније видети: Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, са сајта: <http://www.mfin.gov.rs>

**Табела 1.** Биолошка средства, пољопривредни производи и производи који настају по основу прераде после убирања<sup>301</sup>

Биолошка средства	Пољопривредни производи	Производи који настају по основу прераде после убирања
Стабла у шумском засаду	Посечена стабла	Трупци, дрвна грађа
Музне краве	Млеко	Павлака
Свиње	Месо	Месне прерађевине (кулен, шункарице и сл.)
Шећерна трска	Посечена шећерна трска	Шећер
Биљке дувана	Убрани листови	Сушени дуван
Жбунови чаја	Убрано лишће	Чај
Винова лоза	Грожђе	Вино
Стабла воћки	Убрано воће	Прерађено воће

### 2.5.3 Признавање и процењивање биолошких средстава

Како би живе животиње или живе биљке биле признате као биолошко средство, неопходно је да буду испуњени следећи критеријуми:<sup>302</sup>

1. Постоји контрола над биолошким средством од стране пољопривредних предузећа која се остварује правним власништвом,
2. Будуће економске користи у вези са биолошким средством притичу у пољопривредно предузеће,
3. Фер или набавна вредност биолошког средства се може поуздано одмерити.

Према Међународном рачуноводственом стандарду (МРС) 41 – Пољопривреда, биолошка средства се иницијално признају и на крају сваког извештајног периода у висини фер вредности која се умањује за трошкове продаје. Биолошка средства чија се фер вредност не може поуздано мерити на крају сваког извештајног периода, признају се у висини набавне вредности која се умањује за висину акумулиране амортизације и кумулираних губитака по основу умањења вредности.<sup>303</sup> Изузетак представљају шуме које се процењују на основу природног прираста, а ефекат процене шума јесте приход од усклађивања вредности прираста. Процена на основу природног прираста, односно увећања дрвне масе шумских засада одражава се на биланс успеха предузећа.

301 IASPlus. (2017). Effective date of amendments to IAS 16 and IAS 41. са сајта <https://www.iasplus.com/en/events/effective-dates/2016/ias-16-and-41-amendments>

302 Према: International Accounting Standards Board (IASB) (2001). *International Accounting Standard 41 – Agriculture*. Преузето са [https://www.iasplus.com/en-gb/standards/ias/ias41\(10/12/2017\)](https://www.iasplus.com/en-gb/standards/ias/ias41(10/12/2017)), параграф 10

303 Прилагођено према: Родић, Ј., Андрић, М., Вукелић, Г., Вуковић, Б. (2017). *Анализа финансијских извештаја*. Економски факултет Суботица, стр. 110.



Изменама и допунама МРС 41 – Пољопривреда и МРС 16 – Некретнине, постројења и опрема из 2014. године потребно је посебно признати вишегодишње засаде (плодоносне биљке) са једне стране, односно производе вишегодишњих засада који се убирају, са друге стране. Вишегодишњи засади као плодноносне биљке повезане са пољопривредном производњом процењују се сходно захтевима МРС 16 – Некретнине, постројења и опрема по методу ревалоризације или набавне вредности. Производи који су плод вишегодишњих засада процењују се по фер вредности у моменту убирања према захтевима МРС 41 – Пољопривреда. Сходно томе, у делокругу МРС 16 – Некретнине, постројења и опрема су вишегодишњи засади као винова лоза, стабла јабука, жбунови чаја, уљане палме, шећерна трска, стабла каучука. Њихови производи као убрано грожђе, убрани плодови јабуке, убрано лишће чаја су у делокругу МРС 41 – Пољопривреда. Након тога, пољопривредни производи убрани од биолошких средстава предузећа вреднују по фер вредности која је умањења за трошкове продаје у моменту убирања. Овакво одмеравање представља набавну вредност када се примењује МРС 2- Залихе.<sup>304</sup>

Фер вредност биолошког средства представља вредност (цену) биолошког средства на активном тржишту узимајући у обзир локацију и стање биолошког средства, односно цену трговања на продуктној берзи. У околностима када није могуће утврдити активно тржиште за биолошко средство, приликом процене фер вредности најчешће се користи:<sup>305</sup>

1. цена последње тржишне трансакције, под условом да није било значајне промене економских околности између датума последње трансакције и краја извештајног периода,
2. тржишна цена сличних биолошких средстава уз корекцију како би се одразиле разлике у средствима,
3. секторски репер (нпр. вредност воћњака изражена по гајби, бушелу или хектару приноса, вредност стоке изражена по килограму меса),
4. садашња вредност очекиваних нето токова готовине од датог средства дисконтована по текућој тржишној стопи.

Добитак или губитак настао при почетном признавању биолошких средстава укључује се у добитак или губитак периода у коме је настао. Добитак или губитак на крају периода извештавања (пословне године) настаје као резултат промене фер вредности услед физичких промена биолошких средстава (прелазак из једне у другу категорију животиња – нпр. теле у јуне) или због промена цена на тржишту.<sup>306</sup> Промене фер вредности биолошких средстава директно утичу на добитак или губитак.

304 Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, сајт: <http://www.mfin.gov.rs>

305 Мијић, К., Спахић, Н., Вуковић, Б. (2011). Регулатива и пракса финансијског извештавања о биолошким средствима у Републици Србији. *Економика пољопривреде*, 58 (4), стр. 649.

306 Epstein, B., Jermakowicz, E. (2010). *IFRS: Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*. John Wiley & Sons. New Jersey.



Признавање пољопривредног производа повезаног са плодноносним биљкама може створити проблеме у пракси. По том основу, поставља се питање да ли је неопходно преиспитати испуњење дефиниције плодноносне биљке након почетног признавања ако ће се плодносна биљка највероватније продати. Према МРС 41 - Пољопривреда, плодносне биљке се посматрају као јединствено биолошко средство све док на њима расте и сазрева производ који се убире, док се пољопривредни производ идентификује тек након брања (жетве). Амандманима на МРС 41 плодносне биљке се морају признати одвојено од пољопривредног производа пре убирања (жетве).<sup>307</sup>

Одмеравање пољопривредног производа пре убирања (жетве) представљено је на наредном приказу.

	Захтеви пре амандмана из 2014. године	Захтеви након амандмана из 2014. године
На крају сваког извештајног периода пре убирања (жетве)	Одмеравају се заједно пољопривредни производи и плодносне биљке	Одмеравају се пољопривредни производи одвојено од плодноносних биљака по фер вредности умањеној за трошкове продаје
У моменту убирања (жетве)	Одмеравају се пољопривредни производи одвојено од плодноносних биљака по фер вредности умањеној за трошкове продаје	

Приказ 65. Поређење захтева за одмеравање пољопривредних производа<sup>308</sup>

## 2.5.4. Рачуноводствени третман биолошких средстава

### 2.5.4.1 Рачуноводствено обухватање вишегодишњих засада и шума

Према Правилнику о контном оквиру шуме се евидентирају на рачуну 030 – Шуме, док се вишегодишњи засади у употреби евидентирају на рачуну 032 – Вишегодишњи засади, а несазреле биљке на рачуну 037 – Биолошка средства у припреми. Пословне промене специфичне за шуме и вишегодишње засаде обухватају прибављање, прираст, вредносно усклађивање, продају, мањкови, вишкови, обезвређење услед дејства природних непогода, болести.

#### 2.5.4.1.1 Прибављање вишегодишњих засада

Пољопривредно предузеће може прибавити вишегодишње засаде на основу куповине или подизањем у сопственој режији. Уколико предузеће врши куповину вишегодишњег засада потребно је одвојено евидентирати куповину,

307 Према: ЕУ. (2014). IFRS Developments, Bearer Plants – the new requirements, issue 84, July 2014, eu.com/IFRS, стр. 2.

308 Према, ЕУ. (2014). IFRS Developments, Bearer Plants – the new requirements, issue 84, July 2014, eu.com/IFRS, стр. 4.

односно прибављање земљишта и самог вишегодишњег засада који се налази на датом земљишту. Промет вишегодишњег засада подлеже порезу на додату вредност, док промет земљишта подлеже порезу на пренос апсолутних права.

Приликом куповине признавање вишегодишњег засада се врши по набавној вредности. Рачуноводствени третман куповине вишегодишњег засада подразумева задуживање рачуна вишегодишњег засада и рачуна ПДВ-а у примљеним фактурама уз одобравање рачуна обавеза. Уколико је вишегодишњи засад купљен и биће исплаћен из сопствених средстава онда се одобрава рачун добављача у земљи. Ако се набавка вишегодишњег засада финансира из кредита онда се одобравају обавезе према конкретном кредиту.

031 – Вишегодишњи засади (037 – Биолошка средства у припреми)			4 – Обавезе		
д	припреми)	п	д		п
1)	НЦ		д	НЦ + ПДВ	(1
020 – Пољопривредно земљиште			270 – ПДВ у улазним рачунима		
д	земљиште	п	д	рачунима	п
1)	НВ		1)	ПДВ	

**Приказ 66.** Рачуноводствени третман куповине вишегодишњег засада

Једна од специфичности вишегодишњег засада представља чињеница да вишегодишњи засад се налази у употреби тек када одбацује плод, односно када предузеће по основу продаје готовог производа (убраног плода) остварује приходе на тржишту. Из наведеног разлога све док вишегодишњи засад не одбацује готов производ који се пласира на тржишту такав засад се класификује као биолошко средство у припреми.

031 – Вишегодишњи засади			037 – Биолошка средства у припреми		
д		п	д	припреми	п
1)	Х		д	Х	(1

**Приказ 67.** Рачуноводствени третман преноса вишегодишњег засада у употребу

Прибављање путем куповине вишегодишњег засада има ефекат на увећање биолошких средстава и вредности земљишта и са друге стране на пораст обавеза у предузећу.

А		Биланс стања		П	
Биолошка средства +				Обавезе +	
Укупна актива +				Укупна пасива +	

**Приказ 68.** Ефекат куповине вишегодишњег засада

Пољопривредно предузеће може да изврши повећање вредности вишегодишњих засада на начин да изврши подизање засада у сопственој режији. Под овим се подразумева да саднице које су предмет производње и продаје, предузеће искористи за сопствене сврхе и подигне засад у свом власништву. Приликом подизања вишегодишњег засада почетно признавање се врши према цени коштања. Рачуноводствени третман подразумева задуживање рачуна 037 – биолошка средства у припреми и одобравање рачуна 621 – приходи од активирања учинка. Такође, у погонском књиговодству долази до евидентирања трошкова продатих производа и смањења залиха недовршене производње (или готових производа).

037 – Биолошка средства у припреми			621 – Приходи од активирања учинака		
д		п	д		п
1)	X			X	(1

980 – Трошкови продатих производа			95 – Носиоци трошкова (подизање вишегодишњег засада)		
д		п	д		п
1)	X			X	(1

**Приказ 69.** Рачуноводствено обухватање подизања вишегодишњег засада у сопственој режији у финансијском и погонском књиговодству<sup>309</sup>

А		Биланс стања		П	
Биолошка средства +				Пасива без промене Финансијски резултат +	
Укупна актива +				Укупна пасива +	

<sup>309</sup> Према: Вукоје, В. (2011). *Рачуноводство пољопривредних газдинстава*. Нови Сад: Универзитет у Новом Саду, Пољопривредни факултет. стр. 40.

Биланс успеха	
Р	П
Расходи без промене	Приходи +

**Приказ 70.** Ефекат подизања вишегодишњег засада у сопственој режији у финансијском књиговодству

### 2.5.4.1.2 Прираст шума и рачуноводствено обухватање вишкова вишегодишњих засада

Прираст шума настаје услед дејства физичких промена односно природног раста шума и увећања дрвне масе. Ефекат прираста се одражава на приходе од усклађивања вредности биолошких средстава. Прираст шума се посебно евидентира као ефекат дејства физичких промена од ефекта увећања вредности шума по основу промене тржишне цене.

030 – Шуме		680 – Приходи од усклађивања вредности биолошких средстава	
д	п	д	п
1) Х			Х (1)

**Приказ 71.** Рачуноводствено обухватање прираста шума

Вишкови вишегодишњих засада обухватају се задуживањем рачуна вишегодишњег засада са једне стране и одобравањем рачуна вишкова. Према томе прираст шума и вишкови вишегодишњих засада утичу на повећање вредности биолошких средстава и појаву прихода у предузећу.

031 – Вишегодишњи засади		674 - Вишкови	
д	п	д	п
1) Х			Х (1)

**Приказ 72.** Рачуноводствено обухватање вишкова

### 2.5.4.1.3 Вредносно усклађивање вишегодишњег засада

Будући да се на крају извештајног периода вишегодишњи засади вреднују по фер вредности умањеној за трошкове продаје неопходно је вршити вредносно усклађивање на крају пословне године. Фер вредност умањена за трошкове продаје на крају извештајног периода може бити већа или мања од књиговодствене вредности и тада је потребно књиговодствену вредност свести на фер вредност умањену за процењене трошкове продаје. За разлику од некретнина, постројења и опреме где се позитиван ефекат евидентира на рачуну ревалоризационе резерве, као и негативни (уколико постоје ревалоризационе резерве), код вишегодишњих засада и позитиван и негативан ефекат вредносног усклађивања.

вања се евидентира кроз рачуне прихода и расхода. Позитиван ефекат вредносног усклађивања се евидентира задуживањем рачуна 031 – вишегодишњи засади и одобравањем рачуна 680 – приходи од усклађивања вредности биолошких средстава. Са друге стране, негативан ефекат се евидентира задуживањем рачуна 580 – обезвређење биолошких средстава и одобравањем рачуна 031 – вишегодишњи засади.

031 – Вишегодишњи засади			680 – Приходи од усклађивања вредности биолошких средстава		
д		п	д		п
1)	Х			Х	(1

**Приказ 73.** Рачуноводствено обухватање позитивног ефекта вредносног усклађивања са фер вредности вишегодишњих засада

580 – Обезвређење биолошких средстава			031 – Вишегодишњи засади		
д		п	д		п
1)	Х			Х	(1

**Приказ 74.** Рачуноводствено обухватање негативног ефекта вредносног усклађивања са фер вредности вишегодишњих засада

Рачуни прихода од усклађивања вредности биолошких средстава и обезвређења биолошких средстава користе се и код осталих облика вредносног усклађивања биолошких средстава. Тако нпр. рачун прихода од усклађивања вредности биолошких средстава се користи код евидентирања повећања вредности по основу прираста, док се рачун обезвређења биолошких средстава може користити приликом умањења вредности по основу суше, дејства града, пожара и слично. Дакле, ефекат вредносног усклађивања биолошких средстава директно се рефлектује на промену вредности биолошких средстава у билансу стања и на појаву расхода или прихода у билансу успеха.

#### 2.5.4.1.4 Продаја вишегодишњих засада

Пољопривредно предузеће може извршити продају вишегодишењг засада и по том основу остварити добитак или губитак од продаје у зависности од односа продајне цене и књиговодствене цене. Уколико је продаја вишегодишењг засада извршена по цени која је већа од књиговодствене цене онда се остварује добитак од продаје биолошких средстава, а у супротном случају губитак. Рачуноводствени третман продаје обухвата задуживање рачуна купаца за износ продајне цене са ПДВ-ом, одобравање рачуна вишегодишњих засада за износ књиговодствене цене и рачуна ПДВ-а у излазним фактурама за износ ПДВ-а. Уколико се продајом вишегодишењг засада остварио добитак онда се за раз-

лику продајне цене без ПДВ-а и књиговодствене цене одобрава рачун добици од продаје биолошких средстава. У супротном случају уколико је вишегодишњи засад продат по цени нижој од књиговодствене цене онда се за износ наведене разлике задужује рачун губитака од продаје биолошких средстава.

д	20 – Купци	п	д	031 – Вишегодишњи засади	п
1)	ФЦ + ПДВ			Књиговодствена	(1
				цена	

д	470 – ПДВ у излазним рачунима	п
	ПДВ	(1

д	671 – Добици од продаје биолошких средстава	п
	ПЦ>КЦ	(1

**Приказ 75.** Рачуноводствен третман продаје вишегодишњег засада уз остваривање добитака од продаје

д	204 - Купци	п	д	031 – Вишегодишњи засади	п
1)	ФЦ + ПДВ			КЦ	(1

д	470 – ПДВ у излазним рачунима	п
	ПДВ	(1

д	571 – Губици од продаје биолошких средстава	п
1)	ПЦ<КЦ	

**Приказ 76.** Рачуноводствен третман продаје вишегодишњег засада уз остваривање губитака од продаје

### 2.5.4.1.5 Рачуноводствено обухватање умањења вредности вишегодишњих засада по основу физичке промене и мањкова

Услед дејства неповољних временских услова, болести и сличних фактора може доћи до умањења вредности вишегодишњих засада. Нпр. услед дејства суше може се смањити вредност вишегодишњег засада јер одређени број садница више није у употреби. Ефекат умањења вредности вишегодишњег засада услед физичке промене евидентира се на рачуну обезвређења вредности биолошких средстава. Дакле, умањење вредности биолошких средстава се евидентира на рачуну обезвређења биолошких средстава уз обавезно разврставање основа умањења вредности, тј. да ли је реч о ефекту промене тржишних цена или физичким променама.

580 – Обезвређење биолошких средстава			031 – Вишегодишњи засади		
д		п	д		п
1)	X			X	(1

**Приказ 77.** Рачуноводствен третман умањења вредности биолошких средстава по основу физичких промена

Мањкови вишегодишњих засада настају на крају године када се утврди стварно стање вишегодишњих засада које је мање од књиговодственог стања. Мањак вишегодишњих засада се може евидентирати на терет предузећа или на терет одговорног лица. Приликом евидентирања мањка неопходно је обрачунати ПДВ по посебној стопи.

574 – Мањкови (или 221)			031 – Вишегодишњи засади		
д		п	д		п
1)	КЦ+ПДВ			КЦ	(1

47 – Обавезе за ПДВ по основу сопствене потрошње...		
д		п
	ПДВ	(1

**Приказ 78.** Рачуноводствени третман мањка вишегодишњег засада

У наредној табели дат је пример обрачуна мањкова

**Табела 2.** Обрачун мањка вишегодишњег засада

Вишегодишњи засад	Број садница у пословним књигама	Цена	Вредност	Број садница по попису	Вредност мањка
Јабуре	100	150	15.000	90	1.500

## 2.5.4.2 Рачуноводствени третман основног стада

Према правилнику о контном оквиру основно стадо се евидентира на рачунима групе 03 – Биолошка средства и то на следећим рачунима:

- 032 – Основно стадо,
- 037 – Биолошка средства у припреми.

На рачуну 032 – Основно стадо евидентирају се живе животиње које се користе као радна и приплодна стока. На рачунима 037 – Биолошка средства у припреми исказују се улагања у основно стадо све до почетка њихове употребе.

Повећање вредности на рачунима основног стада евидентирају се на страни дугује, док се смањења евидентирају на потражној страни. До повећања вредности основног стада може доћи услед следећих пословних промена:

- куповина,
- приплод,
- превод из друге категорије основног стада,
- прираст,
- вишак по попису,
- вредносно усклађивање са фер вредности.

Смањење вредности основног стада резултат је дејства следећих пословних промена:

- продаја,
- превод у другу категорију,
- превод у тов,
- угинуће,
- принудно клање,
- мањак по попису,
- вредности усклађивање са фер вредности.

### 2.5.4.2.1 Куповина основног стада

Приликом куповине основног стада основно стадо се вреднује према набавној цени. Куповина основног стада се евидентира на дуговној страни рачуна основног стада, док се са друге стране повећавају обавезе. Уколико предузеће купује из сопствених средстава, онда се повећавају обавезе према добављачима, а уколико се набавка врши путем кредита, онда пољопривредно предузеће повећава обавезе према кредитном задужењу. Промет основног стада подлеже опорезивању порезом на додату вредност који не представља саставни део набавне цене, већ се евидентира као пдв у улазним рачунима.

032 – Основно ста (или 037)			435 – Добављачи у земљи		
д		п	д		п
1)	НВ			ФВ + ПДВ	(1



д	270 – ПДВ у улазним рачунима	п
1)	ПДВ	

**Приказ 79.** Рачуноводствени третман куповине основног стада

Куповина основног стада рефлектује промене само на позицијама биланса успеха. Дакле, приликом куповине долази до повећања вредности основног стада као елемента активе, уз повећање обавеза према добављачима.

А		Биланс стања		П	
Биолошка средства +		Обавезе +			
Укупна актива +		Укупна пасива +			

**Приказ 80.** Ефекат куповине основног стада на биланс стања

### 2.5.4.2.2 Приплод основног стада

Приплод основног стада обрачунава се на дан састављања биланса. Приплод основног стада обрачунава се и евидентира по тржишној цени. По основу приплода долази до увећања вредности основног стада, те се стога за износ приплода задужује рачун основног стада, а одобрава се рачун 621 – Приходи од активирања или потрошње производа и услуга за сопствене потребе. Поред тога, неопходно је приплод евидентирати и у погонском књиговодству. У погонском књиговодству на рачунима класе 9 задужује се рачун 903 – Рачун за преузимање прихода, а одобрава се рачун 9861 – Приходи од активирања и потрошње учинака.

032 – Основно стадо (или 037)			621 – Приходи од активирања учинака		
д		п	д		п
1)	Х			Х	(1)

903 – Рачун за преузимање прихода			9861 – Приходи од активирања учинака		
д		п	д		п
1)	Х			Х	(1)

**Приказ 81.** Рачуноводствени третман приплода основног стада<sup>310</sup>

310 Родић, Ј. (2011). Процена поштене (фер) вредности и књижење ефеката процене биолошких средстава. *Financing*. 3 (3). стр. 14.

### 2.5.4.2.3 Превод из једне у другу категорију основног стада

Превод из једне у другу категорију резултат је природног процеса раста и развоја основног стада. Приликом превода из једне у другу категорију долази до смањења вредности основног стада из категорије из које се преводи (нпр. телад) и до повећања вредности категорије основног стада у коју се преводи (нпр. јунад). Превод се обрачунава према књиговодственим вредностима. Према томе, приликом превода из једне у другу категорију задужује се рачун основног стада чије се стање повећава и одобрава се рачун основног стада чије се стање, односно вредност смањује.

032 – Основно стадо		037 – Биолошка средства у	
д	п	д	п
1)	Х	припреми	Х (1

**Приказ 82.** Рачуноводствени третман превода основног стада из једне у другу категорију

Пословна промена превода основног стада из једне у другу категорију има ефекат само на промену структуре биланса стања на страни имовине, односно активе.

А	Биланс стања	П
Биолошка средства + Биолошка средства -	Пасива без промене	
Укупна активна без промене	Укупна пасива без промене	

**Приказ 83.** Ефекат превода основног стада из једне у другу категорију на биланс стања

### 2.5.4.2.4 Прираст основног стада

Прираст основног стада представља резултат природног процеса раста основног стада и увећања тежине основног стада. Прираст основног стада обрачунава се на дан састављања биланса према фер вредности. Рачуноводствени третман прираста подразумева задуживање рачуна основног стада, уз одобравање рачуна прихода од активирања или потрошње производа и услуга за сопствене потребе. Такође, потребно је прираст рачуноводствено евидентирати и у погонском књиговодству на начин да се задужује рачун за преузимање прихода и одобрава рачун прихода од активирања и потрошње учинака.

032 – Основно стадо (или 037)			680 – Приходи од усклађивања вредности		
д		п	д		п
1)	X			X	(1

903 – Рачун за преузимање прихода			9861 – Приходи од активирања учинака		
д		п	д		п
1)	X			X	(1

Приказ 84. Рачуноводствени третман прираста основног стада

Прираст се обрачунава као разлика између тежине основног стада утврђене пописом и књиговодствене тежине. Тако нпр. ако је почетна тежина прасади на дан 01.01. износила 200 кг укупно, у току периода је купљено још прасади укупне тежине 150 кг, књиговодствене тежина на 31.12. је 350 кг. Ако је утврђена тежина приликом пописа 375 кг, онда је прираст 25 кг. Вредност утврђеног прираста се обрачунава по фер вредности.

#### 2.5.4.2.5 Вишак основног стада

Вишкови основног стада настају када се пописом утврди да је стварно стање основног стада веће од књиговодственог стања. Тада је неопходно књиговодствено стање ускладити са стварним стање, односно неопходно је повећати вредност основног стада. Рачуноводствени третман вишка основног стада подразумева задуживање рачуна основног стада и одобравање рачуна 674 – Вишкови.

032 – Основно стадо			674 - Вишкови		
д		п	д		п
1)	X			X	(1

Приказ 85. Рачуноводствени третман вишкова основног стада

Табела 3. Пример обрачуна вишка основног стада

Основно стадо	Количина књиговодствено стање	Стварно стање	Тежина	Цена по кг	Вредност вишка
Прасад	5	6	100 кг	110	2.200

### 2.5.4.2.6 Вредносно усклађивање основног стада

На дан састављања биланса неопходно је извршити вредносно усклађивање основног стада, односно књиговодствене вредности и фер вредности умањене за процењене трошкове продаје. Позитиван ефекат вредносног усклађивања настаје када је фер вредност коригована за процењене трошкове продаје већа од књиговодствене вредности и тада је потребно књиговодствену вредност основног стада увећати. Са друге стране, негативан ефекат вредносног усклађивања настаје када је књиговодствена вредност основног стада већа од фер вредности умањене за процењене трошкове продаје.

Рачуноводствени третман позитивног ефекта вредносног усклађивања основног стада подразумева задуживање рачуна основног стада и одобравање рачуна прихода од усклађивања вредности биолошкоих средстава. Негативан ефекат вредносног усклађивања се евидентира заудживањем рачуна обезвређења биолошких средстава и одобравањем рачуна основног стада. Као и код осталих облика биолошких средстава ефекат вредносног усклађивања се рефлектује кроз биланс успеха. Дакле, може се десити да дође до смањења вредности основног стада, превасходно због пада цена стоке, а ређе због смањења масе.<sup>311</sup>

032 – Основно стадо (или 032)		680 – Приходи од усклађивања вредности биолошких средстава	
д	п	д	п
1) Х			Х (1)

**Приказ 78:** Рачуноводствени третман позитивног ефекта вредносног усклађивања основног стада

580 – Обезвређење биолошких средстава		032 – Основно стадо	
д	п	д	п
1) Х			Х (1)

**Приказ 86.** Рачуноводствени третман негативног ефекта вредносног усклађивања основног стада

**Табела 4.** Обрачун вредносног усклађивања основног стада

Основно стадо	Тежина у кг	Књиговодствена цена	Фер цена умањена за процењене трошкове продаје	Ефекат вредносног усклађивања
Прасад	390	110	115	+1.950
Телад	1580	120	112	-12.640

311 Вукоје, В. (2011). *Рачуноводство пољопривредних газдинстава*. Нови Сад: Универзитет у Новом Саду, Пољопривредни факултет. стр. 43.

### 2.5.4.2.7 Продаја основног стада

Приликом продаје основног стада пољопривредно предузећа може да оствари резултат, односно добитак или губитак од продаје биолошких средстава. Уколико предузеће изврши продају основног стада по продајној цени већој од књиговодствене цене предузеће остварује добитак од продаје биолошких средстава. У супротном случају, продаја основног стада по продајној цени која је мања од књиговодствене цене доводи до губитака од продаје биолошких средстава.

Продаја основног стада евидентира се задуживањем рачуна 204 – Купци у земљи по продајној цени са ПДВ-ом, уз одобравање рачуна основног стада у износу књиговодствене вредности и рачуна ПДВ-а у излазним рачунима. Уколико постоји разлика између продајне цене без ПДВ-а и књиговодствене вредности разлика се евидентира на рачун губитака од продаје биолошких средстава (продајна цена је мања од књиговодствене цене) или на рачун добитака од продаје биолошких средстава (продајна цена је већа од књиговодствене цене).

д	204 – Купци у земљи	п	д	032 – Основно стадо	п
1)	ПЦ + ПДВ			КЦ	(1

470 – ПДВ у излазним рачунима		
д		п
1)		ПДВ

571 – Губици од продаје биолошких средстава			671 – Добици од продаје биолошких средстава		
д		п	д		п
1)	ПЦ < КЦ			КЦ > ПЦ	(1

**Приказ 88.** Рачуноводствено обухватање продаје основног стада<sup>312</sup>

### 2.5.4.2.8 Превод у тов и принудно клање основног стада

Превод у тов основног стада се обрачунава по тржишној цени. Приликом рачуноводственог евидентирања рачун трошкови материјала за израду се задужује по тржишној цени, док се основно стадо смањује по књиговодственој цени. Уколико се јави разлика између тржишне и књиговодствене цене разлика се евидентира као губитак од продаје и расходовања биолошких средстава или као добитак од продаје биолошких средстава. Такође, превод у тов је потребно евидентирати и у погонском књиговодству задуживањем рачуна недовршене производње и одобравањем рачуна за преузимање трошкова.

312 Петкович, Ђ, Мијић, К. (2014). *Пољопривредно рачуноводство кроз примере и задатке*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 46-47.

д 511 – Трошкови материјала		п		д 032 – Основно стадо		п	
1)	Тржишна цена основног стада за тов				КЦ		(1

д 571 – Губици од расхоровања биолошких средстава		п	
1)	ТЦ<КЦ		

**Приказ 89.** Рачуноводствено обухватање преноса у тов када је тржишна цена мања књиговодствене цене<sup>313</sup>

д 511 – Трошкови материјала		п		д 032 – Основно стадо		п	
1)	Тржишна цена основног стада за тов				КЦ		(1

д 671 – Добици од продаје биолошких средстава		п	
		ТЦ>КЦ	(1

**Приказ 90.** Рачуноводствени третман превода у тов када је тржишна цена већа од књиговодствене цене

д 9505 – Недовршени производи сточарске линије производње		п		д 902 – Рачуна за преузимање трошкова		п	
1)	ТЦ				ТЦ		(1

**Приказ 91.** Рачуноводствени третман превода у тов у погонском књиговодству

Принудно клање основног стада је у непредвиђеним изненадним околностима као што је нпр. лом ноге основног стада. Рачуноводствени третман принудног клања се врши на идентичан начин као и превод у тов. Након добијања готових производа путем принудног клања неопходно је затворити рачуне недовршене производње и повећати стање залиха готових производа.

313 Родић, Ј. (2011). Процена поштене (фер) вредности и књижење ефеката процене биолошких средстава. *Financing*. 3 (3). стр. 15.

96 – Готови производи		95 – Недовршени производи	
д	п	д	п
1)	X		X (1)

**Приказ 92.** Пренос са недовршене производње на готове производе

#### 2.5.4.2.9 Угинуће основног стада

Приликом евидентирања угинућа основног стада треба обратити пажњу да ли је пољопривредно предузеће осигурало основно стадо. Путем осигурања основног стада пољопривредно предузеће стиче право на исплату накнада штета услед угинућа. Тада ће предузеће од осигуравајућег друштва наплатити осигурану суму. Приликом рачуноводственог третмана угинућа основног стада рачун потраживања по основу накнада штета задужује се за износ осигуране суме која је увећана за ПДВ по посебној стопи, одобрава се рачун основног стада по књиговодственој вредности, као и рачун ПДВ у излазним рачунима по посебној стопи. Уколико се јави разлика између нето износа осигуране суме која ће се наплатити и књиговодствене цене основног стада тада се та разлика евидентира као остали непоменути расходи или остали непоменути приходи.

226 – Остала потраживања		032 – Основно стадо	
д	п	д	п
1)	Осигурана сума + ПДВ		КЦ (1)
47 – ПДВ по посебној стопи			
д	п		
1)		ПДВ	
579 – Остали расходи		679 – Остали приходи	
д	п	д	п
1)	Осигурана сума < КЦ		КЦ < Осигурана сума (1)

**Приказ 93.** Рачуноводствени третман угинућа основног стада када је основно стадо осигурано

У случају да пољопривредно предузеће није осигурало основног стада угинуће основног стада се третира као остали непоменути расход. Дакле, ефекат угинућа основног стада када основног стадо није осигурано у целости се прелива на остале расходе и утиче на умањење финансијског резултата. Пољопривредна предузећа не осигуравају биолошка средства, јер премију осигурања коју треба

да плате сматрају трошком, а често забораве да неосигуравање биолошких средстава и настанак штетног догађаја производи много већи трошак за предузеће од трошка премије осигурања.

А	Биланс стања	П
Биолошка средства -		Пасива без промене Финансијски резултата -
Укупна актива -		Укупна пасива -

Р	Биланс успеха	П
Остали расходи +		Приходи без промене

**Приказ 94.** Ефекат угинућа основног стада без осигурања

### 2.5.4.2.10 Мањак основног стада

Пописом на крају пословне године долази до усаглашавања књиговодственог стања са стварним стањем основног стада. Мањкови настају када је стварно стање мање од књиговодственог стања. Мањак основног стада може се књижити на терет пољопривредног предузећа или на терет запосленог радника (одговорног лица). Ако се мањак књижи на терет пољопривредног предузећа, онда се задужује рачун 574 - Мањкови по књиговодственој цени увећаној за ПДВ, уз одобравање рачуна основног стада по књиговодственој цени и рачуна обавезе за ПДВ по основу сопствене потрошње. У случају да се мањак књижи на терет одговорног лица, онда се задужује рачун 221 - Потраживања од запослених. Евидентирање мањка на терет одговорног лица не реализује ефекте на биланс успеха. ПДВ на утврђени мањак се обрачунава применом опште стопе од 20% и посебне стопе од 10% у зависности од врсте добара код којих је утврђен мањак. ПДВ на утврђени мањак се евидентира на следећим рачунима:

- 474 – Обавезе за порез на додату вредност по основу сопствене потрошње по општој стопи,
- 475 – Обавезе за порез на додату вредност по основу сопствене потрошње по посебној стопи.

МАЊАК	
На терет предузећа	На терет одговорног лица
Ефекат на финансијски резултат	Нема ефекта на финансијски резултат

**Приказ 95.** Методе евидентирања мањка и утицај на финансијски резултат



д	574 – Мањкови (или 221)	п	д	032 – Основно стадо	п
1)	КЦ+ПДВ			КЦ	(1
47 – Обавезе за ПДВ по					
д			п		
основу сопствене потрошње...			ПДВ (1		

**Приказ 96.** Рачуноводствени третман мањка основног стада

**Табела 5.** Обрачун мањка основног стада

Основно стадо	Количина књиговодствено стање	Стварно стање	Тежина укупна	Цена по кг	Мањак	Тежина	Вредност мањка
Прасад	5	3	100 кг	110	2	40	4.400

## 2.6 Рачуноводствено обухватање набавке материјала

Материјал као залиха у финансијском књиговодству се евидентира на рачунима класе 1 – Залихе. У оквиру класе 1 – Залихе за евиденцију материјала користе се следећи рачуни:<sup>314</sup>

- 100 – Обрачун набавне вредности залиха материјала, резервних делова, алата и инвентара
- 101 – Материјал
- 102 – Резервни делови
- 103 – Алат и инвентар
- 104 – Материјал, резервни делови, алат и инвентар у обради, доради и манипулацији
- 109 – Исправка вредности материјала, резервних делова, алата и инвентара.

Рачуноводствени третман залиха регулисан је Међународним стандардом 2 – Залихе. Према рачуноводственој регулативи, залихе се могу вредновати по стварној набавној цени или према планској набавној цени. Стварна набавна цена представља збир фактурне вредности материјала и зависних трошкова набавке материјала. Планска цена материјала представља унапред одређену цену од стране предузећа. У пословним књигама се на рачуну залиха материјала материјал може евидентирати по планској цени уз обавезну корекцију путем рачуна исправке вредности на ниво стварне набавне цене.

<sup>314</sup> Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл.гласник РС бр. 118/2013.

Приликом набавке материјала повећавају се залихе материјала и рачун материјала се задужује, док се одобрава рачун обавеза. Уколико се материјал евидентира по стварној набавној цени онда се по износу стварне набавне цене задужује рачун материјала. Ако се материјал евидентира по планској набавној цени, онда се рачун материјала задужује за износ планске набавне цене, док се на рачуну исправке вредности материјала врши корекција, односно одступање до нивоа стварне набавне цене.

Рачун 100 – Обрачун набавне вредности залиха материјала, резервних делова, алата и инвентара може се користити у ситуацији када више елемената чини набавну вредност материјала. Наведени рачун је само обрачуноског карактера, што значи да се рачун отвара и затвара након обрачуна набавне вредности и смештања материјала на залихе.

д	10 – Залихе материјала	п	д	4 - Обавезе	п
1)	НЦ			ФЦ + ПДВ	(1)

д	270 – ПДВ у улазним рачуним	п
1)	ПДВ	

**Приказ 97.** Рачуноводствени третман куповине материјала (стварна набавна цена)

д	10 – Залихе материјала	п	д	4 - Обавезе	п
1)	Планска набавна цена (ПНЦ)			ФЦ + ПДВ	(1)

д	270 – ПДВ у улазним рачунима	п
1)	ПДВ	

д	109 – Исправка вредности материјала	п
1)	ПНЦ < СНЦ   ПНЦ > СНЦ	(1)

**Приказ 98.** Рачуноводствени третман куповине материјала (планска набавна цена)

Материјал као залиха може се евидентирати и на рачунима погонског књиговодства. У погонском књиговодству материјал као залиха се евидентира на рачуну 910 – Материјал. Рачуноводственом обухватању материјала у погонском књиговодству претходи евидентирање набавке материјала на рачунима класе 5 – Расходи, односно на рачунима 510 – Набавка материјала. У финан-

сијском књиговодству се евидентира набавка материјала и обавезе настале приликом набавке материјала, а затим се материјал као залиха преноси у погонско књиговодство на рачун 910 – Материјал. Такође, у погонском књиговодству материјал се може евидентирати по стварној набавној цени или по планској набавној цени. Када се материјал евидентира по планској набавној цени онда се рачун материјала задужује по планској набавној цени, а рачун одступања презентује износ корекције који је неопходан да се планска набавна цена сведе на стварну набавну цену. Уколико је планска набавна цена већа од стварне набавне цене одступање се евидентира на страни потражује рачуна одступања. Супротно, уколико је стварна набавна цена већа од планске набавне цене потребно је увећати планску набавну цену и тада одступање има дуговни карактер.

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 80%;">510 – Набавка материјала</td> <td style="width: 10%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">1)</td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">СНЦ</td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="padding-top: 10px;">270 – ПДВ у улазним рачунима</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">д</td> <td></td> <td style="text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">1)</td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">ПДВ</td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="padding-top: 10px;">910 - Материјал</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">д</td> <td></td> <td style="text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">1)</td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">СНЦ</td> <td></td> </tr> </table>	д	510 – Набавка материјала	п	1)	СНЦ		270 – ПДВ у улазним рачунима			д		п	1)	ПДВ		910 - Материјал			д		п	1)	СНЦ		<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 80%;">4 - Обавезе</td> <td style="width: 10%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">ФЦ + ПДВ</td> <td style="text-align: center;">(1</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="padding-top: 10px;">901 – Рачун за преузимање набавке</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">д</td> <td></td> <td style="text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">СНЦ</td> <td style="text-align: center;">(1</td> </tr> </table>	д	4 - Обавезе	п		ФЦ + ПДВ	(1	901 – Рачун за преузимање набавке			д		п		СНЦ	(1
д	510 – Набавка материјала	п																																						
1)	СНЦ																																							
270 – ПДВ у улазним рачунима																																								
д		п																																						
1)	ПДВ																																							
910 - Материјал																																								
д		п																																						
1)	СНЦ																																							
д	4 - Обавезе	п																																						
	ФЦ + ПДВ	(1																																						
901 – Рачун за преузимање набавке																																								
д		п																																						
	СНЦ	(1																																						

**Приказ 99.** Рачуноводствени третман купивне материјала када се материјал евидентира у погонском књиговодству (стварна набавна цена)

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 80%;">510 – Набавка материјала</td> <td style="width: 10%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">1)</td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">СНЦ</td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="padding-top: 10px;">270 – ПДВ у улазним рачунима</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">д</td> <td></td> <td style="text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">1)</td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">ПДВ</td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="padding-top: 10px;">910 - Материјал</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">д</td> <td></td> <td style="text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">1)</td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">ПНЦ</td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="padding-top: 10px;">9107 – Одступање планске цене материјала</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">д</td> <td></td> <td style="text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">СНЦ &gt; ПНЦ</td> <td style="text-align: center;">ПНЦ &gt; СНЦ</td> </tr> </table>	д	510 – Набавка материјала	п	1)	СНЦ		270 – ПДВ у улазним рачунима			д		п	1)	ПДВ		910 - Материјал			д		п	1)	ПНЦ		9107 – Одступање планске цене материјала			д		п		СНЦ > ПНЦ	ПНЦ > СНЦ	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 80%;">4 - Обавезе</td> <td style="width: 10%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">ФЦ + ПДВ</td> <td style="text-align: center;">(1</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="padding-top: 10px;">901 – Рачун за преузимање залиха</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">д</td> <td></td> <td style="text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;">СНЦ</td> <td style="text-align: center;">(1</td> </tr> </table>	д	4 - Обавезе	п		ФЦ + ПДВ	(1	901 – Рачун за преузимање залиха			д		п		СНЦ	(1
д	510 – Набавка материјала	п																																															
1)	СНЦ																																																
270 – ПДВ у улазним рачунима																																																	
д		п																																															
1)	ПДВ																																																
910 - Материјал																																																	
д		п																																															
1)	ПНЦ																																																
9107 – Одступање планске цене материјала																																																	
д		п																																															
	СНЦ > ПНЦ	ПНЦ > СНЦ																																															
д	4 - Обавезе	п																																															
	ФЦ + ПДВ	(1																																															
901 – Рачун за преузимање залиха																																																	
д		п																																															
	СНЦ	(1																																															

**Приказ 100.** Рачуноводствени третман купивне материјала када се материјал евидентира у погонском књиговодству (планска набавна цена)

Вредност материјала предузећа може се повећати не само на основу куповине, него и по основу слања материјала на обраду и дораду. У случају постојања потребе за обрадом и дорадом материјала, предузеће добављачу шаље материјал који ће извршити обраду, односно дораду материјала. Добављач за извршену услугу обраде и дораде материјала издаје фактуру. Вредност обраде и дораде материјала по основу фактуре добављача утиче на увећање вредности материјала.

Књижење давања материјала у обраду се врши тако што се задужује рачун 104 - Материјал у обради, доради и манипулацији, уз одобравање одређеног рачуна из групе 10 - Материјал. Пријем материјала из обраде се књижи на основу фактуре добављача на начин да рачун 104 - Материјал у обради, доради и манипулацији се задужује, уз одобравање рачуна 435 - Обавезе према добављачима. У последњој итерацији када се материјал складишти задужује се рачун 10 - Материјал уз одобравање рачуна 104 - Материјал у обради, доради и манипулацији.<sup>315</sup>

104 – Материјал у обради,			10 - Материјал		
Д	доради...	п	д		п
1)	Х			Х	(1)

104 – Материјал у обради,			435 – Обавезе према		
Д	доради...	п	д	добављачима	п
2)	ФЦ			ФЦ	(2)

10 - Материјал			104 - Материјал у		
д		п	д	обради, доради...	п
2)	Х+ФЦ			Х+ФЦ	(2)

**Приказ 101.** Рачуноводствени третман преноса материјала у обраду и доноса материјала на залихе

## 2.7 Обрачун трошкова и учинака у пољопривредној производњи

Обрачун трошкова у процесу производње готових производа има за циљ утврђивање цене коштања. Цена коштања представља трошкове производње, односно трошкове настале у производњи готових производа. Утврђивање цене коштања

315 Петкович, Ђ, Мијић, К. (2014). *Пољопривредно рачуноводство кроз примере и задатке*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 65.

на адекватан начин неопходно је у циљу пружања информација управљачкој структури из више разлога:<sup>316</sup>

- утврђивање цене коштања учинака, тј. произведених производа и пружаних услуга у циљу реалног билансирања готових производа и недовршене производње,
- утврђивање краткорочног финансијског резултата по производима, услугама и унутрашњим организационим јединицама,
- за планирање и контролу трошкова по организационим јединицама и носиоцима трошкова,
- вођење политике цена учинака,
- планирање асортимана производа и услуга,
- доношење алтернативних пословних одлука и доношење пословних одлука у вези са мотивисањем.

У новије време значајно место у рачуноводству управо представља рачуноводство трошкова. Рачуноводство трошкова се разликује од финансијског рачуноводства, јер је пре свега интерно оријентисано и бави се књиговодственом обрадом трошкова, прихода и резултата по одабраним сегментима пословања предузећа, и извештајно-информационо је усмерено на менаџмент предузећа.<sup>317</sup> Сама појава управљачког рачуноводства (рачуноводства трошкова) коинцидирала је са појавом бројних менаџерских потреба за различитим информацијама, на које финансијско рачуноводство, због своје традиционалне усмерености на историјске аспекте екстерног полагања рачуна, није могло дати адекватне одговоре. Временом су информационе потребе менаџера постојале све обимније и бројније што је довело до динамичног развоја и велике флексибилности управљачког рачуноводства.<sup>318</sup>

Да би се на адекватан начин извршио обрачун трошкова у производњи готових производа неопходно је обухватити производњу рачуноводствено кроз четири фазе:

- 1. фаза – евидентирање примарних трошкова по врстама у финансијском књиговодству
- 2. фаза – везивање примарних врста трошкова на места трошкова и носиоце трошкова
- 3. фаза – интерни обрачун трошкова између места трошкова
- 4. фаза – обрачун трошкова по носиоцима трошкова.

316 Дмитровић Шапоња, Љ., Петкович, Ђ., Јакшић, Д. (2014). *Рачуноводство*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 356.

317 Јовановић, Д., Јањић, В. и Јанковић, М. (2014). Утицај величине предузећа на имплементацију савремених система обрачуна трошкова: случај Србије. *Теме*, 38(3), стр. 1096.

318 Јовановић, Д. и Медвед, И. (2018). Развој и нужност промјене фокуса управљачког рачуноводства. *Зборник радова Економског факултета Свеучилишта у Мостару*, 28, стр. 209.

### 2.7.1 Евидентирање примарних трошкова по врстама у финансијском књиговодству (1. фаза)

Примарне врсте трошкова обухватају се у оквиру финансијског књиговодства на рачунима класе 5 – Расходи. Примарне врсте трошкова обухватају се задужевањем одређеног конта из класе 5 – Расходи уз одобравање рачуна из класе 0, 1, 2, 4, или 5.

д	5 - Расходи	п	д	Класа 0, 1, 2, или 4	п
1)	X			X	(1

**Приказ 102.** Рачуноводствено обухватање примарних врста трошкова

Примарне врсте пословних расхода према контном оквиру обухватају следеће групе рачуна:<sup>319</sup>

- 51 - трошкови материјала
- 52 – трошкови зарада
- 53 – трошкови производних услуга
- 54 – трошкови амортизације
- 55 – нематеријални трошкови

#### 2.7.1.1 Рачуноводствено обухватање трошкова материјала

Трошкови материјала обухватају две специфичне категорије трошкова и то трошкове материјала и трошкове алата и ситног инвентара. Трошкови материјала се књиже у зависности да ли се материјал евидентира по стварним или планским ценама и да ли се евидентира у финансијском или погонском књиговодству.

Књижење трошкова материјала по стварним ценама у финансијском књиговодству се врши задужевањем рачуна 51 - Трошкови материјала уз одобравање залиха материјала на рачунима класе 1 – Залихе.

511, 512 и 513 Трошкови материјала			101, 102 и 103 Залихе материјала		
д		п	д		п
1)	X			X	(1

**Приказ 103.** Рачуноводствени третман трошкова материјала

Трошкови материјала, када се материјал евидентира у класи 1 - Залихе по планској цени, рачуноводствено се обухватају задужевањем рачуна трошкова материјал (511, 512 или 513) по стварној цени, уз одобравање рачуна залиха

<sup>319</sup> Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл.гласник РС бр. 118/2013.

материјала (101, 102 или 103) по планској цени и уз књижење разлике између планске и стварне цене на рачуну 1019 - Одступање од планске цене материјала. У зависности од карактера одступања приликом књижења трошења материјала потребно је за одређени износ одступања смањити рачун одступања планске цене материјала. Када се упореди смањење вредности залиха на рачуну залиха по планској цени и смањење одступања наведени износ треба да укаже на стварни трошак материјала.

511, 512, 513 – Трошкови			101, 102, 103 – Залихе		
д	материјала	п	д	материјала	п
1) Стварна цена				Планска цена	(1

1019 – Одступање планске		
д	цене материјала	п
1) ПЦ>СЦ		СЦ>ПЦ (1

**Приказ 104.** Рачуноводствени третман трошења материјала када се материјал евидентира по планској цени у финансијском књиговодству

У случају евидентирања материјала у погонском књиговодству по стварној набавној цени трошење материјала се евидентира задуживањем одређеног места трошка из групе рачуна 92, 93 или 94 и одобравањем рачуна залиха материјала у погонском књиговодству у стварном износу трошка. Када се залихе материјала евидентирају у погонском књиговодству по планској цени онда се трошење материјала књижи задуживањем одређеног рачуна места трошкова (92, 93 или 94) по стварној цени, уз одобравање рачуна 910 - Материјал по планској цени и евидентирање разлике између планске и стварне цене на рачуну 9107 - Одступање од планских цена материјала.

92, 93, 94 – Места трошкова			910 - Материјал		
д	п	д	п	д	п
1) Стварна цена				Планска цена	(1

9107 – Одступање планске		
д	цене	п
1) ПЦ>СЦ		СЦ>ПЦ (1

**Приказ 105.** Рачуноводствени третман трошења материјала у погонском књиговодству када се материјал евидентира по планској набавној цени

Међународни рачуноводствени стандард 2 – Залихе дефинише да се излаз материјала може обрачунавати по методу просечне цене или по ФИФО методу (прва улазна прва излазна цена). Одабир рачуноводствене политике има утицај на финансијски резултат, јер различити третман излаза материјала утиче на трошкове материјала у различитим износима. Уколико се користи метод просечне цене то значи да ће се трошење материјала признавати увек у износу

просечне цене материјала. Са друге стране уколико се користи ФИФО метод, онда ће се трошење материјала вредновати у цени материјала који је први евидентиран као залиха.

На следећем примеру тад је метод обрачуна излаза материјала по методу просечне цене и по ФИФО методу. По методу просечне цене трошак материјала се признаје у износу од 750 динара. Према ФИФО методу трошак који је настао се евидентира по цени од 10 динара по кг, те стога трошак који се признаје износи 500 динара. С обзиром да избор рачуноводствене политике има утицај на финансијски резултата, предузеће треба доследно да се придржава одабране рачуноводствене политике и да се избегавају манипулације за резултатом.

**Табела 6.** Пример обрачуна трошења материјала по просечној цени и ФИФО методу

Датум	Промена	Количина у кг.	Цена по кг.	Вредност
02.01.т.г.	Куповина материјала	100	10	1.000
04.01.т.г.	Куповина материјала	100	20	2.000
05.01.т.г.	Трошење материјала по просечној цени	50	15	750
05.01.т.г.	Трошење материјала по ФИФО методу	50	10	500

Другу категорију трошкова у оквиру залиха материјала представљају трошкови алата и инвентара. Специфичност трошења алата и инвентара јесте што се поред признавања трошка од 100%, трошење може обрачунати по методу 50% и калкулативним методом. Обрачун 100% трошка алата и инвентара евидентира се на исти начин као и трошак материјала, дакле задуживањем рачуна трошкова осталог материјала и одобравањем рачуна алата и инвентара.

51 – Трошкови осталог материјала		1 – Алат и инвентар	
д	п	д	п
1) Стварна цена			Стварна цена (1

**Приказ 106.** Рачуноводствено обухватања трошкова алата и инвентара (100% отпис)

Метода отписа алата и инвентара 50% подразумева да се 50% издатог алата и инвентара третира као трошак, док се 50% третира алат и инвентар у употреби. Након употребе, односно искоришћености преосталих 50% задужује се рачун трошкова осталог материјала и смањује се вредност алата и инвентара у употреби.



51 - Трошкови осталог материјала			1- Алат и инвентар у употреби								
д		п	д		п						
1)	50%		50%								
			<table border="1"> <thead> <tr> <th>д</th> <th>1- Алат и инвентар</th> <th>п</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td>100%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>			д	1- Алат и инвентар	п		100%	
д	1- Алат и инвентар	п									
	100%										

**Приказ 107.** Рачуноводствено обухватања трошкова алата и инвентара (50% отпис)

Метод калкулативног отписа се примењују за обрачун и књижење трошења алата и инвентара, амбалаже ауто гума и резервних делова са дужим веком трајања и за средства за рад која имају већу вредност али им је век трајања краћи од годину дана. Корисни век употребе се изражава кроз број месеци употребе. Обрачун и књижење калкулативног отписа обухвата три фазе:<sup>320</sup>

- Прва фаза обухвата издавање алата у употребу.
- Друга фаза обухвата калкулативни отпис на име трошкова осталог материјала уз корекцију на рачуну исправке вредности алата и инвентара. Калкулативни отпис се израчунава према броју месеци корисног века употребе стављањем у однос вредности алата и броја месеци употребе.
- Истеком корисног века употребе потребно је затворити рачун алата и инвентара у употреби и рачун њихове исправке вредности.

1- Алат и инвентар у употреби			1 - Алат и инвентар											
д		п	д		п									
1)	100%	100%		100%	(3									
			<table border="1"> <thead> <tr> <th>д</th> <th>1 - Исправка вредности алата и инвентара</th> <th>п</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>3)</td> <td>100%</td> <td>X</td> </tr> </tbody> </table>			д	1 - Исправка вредности алата и инвентара	п	3)	100%	X			
д	1 - Исправка вредности алата и инвентара	п												
3)	100%	X												
			<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">51 - Трошкови осталог материјала</th> </tr> <tr> <th>д</th> <th></th> <th>п</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2)</td> <td>X</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>			51 - Трошкови осталог материјала			д		п	2)	X	
51 - Трошкови осталог материјала														
д		п												
2)	X													

**Приказ 108.** Рачуноводствено обухватања трошкова алата и инвентара (калкулативни отпис)

### 2.7.1.2 Рачуноводствено обухватање трошкова рада

Трошкови рада обухватају се на групи рачуна 52 – Трошкови рада. Приликом обрачуна трошкова рада признају се трошкови и задужују се рачуни трошкова рада, док се одобрава рачун обавеза за зараде из класе 4. Приликом исплате зарада радника, смањују се средства на текућем рачуну и смањују се обавезе

<sup>320</sup> Дмитровић Шапоња, Љ., Петкович, Ђ., Јакшић, Д. (2014). *Рачуноводство*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 339.

за зараде. Дакле, приликом обрачуна трошкова зарада, треба разликовати моменат обрачуна зарада и признавања трошкова по том основу, од момента исплате зарада радника. У зависности од врсте трошкова рада у групи рачуна 52 – Трошкови рада користе се следећи рачуни:

- 520 – Трошкови зарада и накнада зарада – бруто,
- 521 – Трошкови пореза и доприноса на зараде и накнаде зарада на терет послодавца,
- 522 – Трошкови накнада по уговору о делу,
- 523 – Трошкови накнада по ауторским уговорима,
- 524 – Трошкови накнада по уговору у привремено повременим пословима,
- 525 – Трошкови накнада физичким лицима по основу осталих уговора,
- 526 – Трошкови накнада директору, члановима органа управљања и надзора,
- 529 – Остали лични расходи и накнаде.

Такође, у зависности од врсте, односно основа исплате разликују се и следећи рачуни на којима се обухватају обавезе по основу рада и то:

- 450 – Обавезе за нето зараде (осим зарада које се рефундирају),
- 451 – Обавезе за порезе на зараде и накнаде зарада на терет запосленог,
- 452 – Обавезе за доприносе на терет запосленог,
- 453 – Обавезе за порезе и доприносе и накнаде на терет послодавца,
- 454 – Обавезе за нето зараде које се рефундирају,
- 455 – Обавезе за порезе и доприносе на накнаде зарада на терет запосленог које се рефундирају,
- 456 – Обавезе за порезе и доприносе на накнаде зарада на терет послодавца које се рефундирају.

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 80%; text-align: center;">52 – Трошкови рада</td> <td style="width: 10%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">1)</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> </table>	д	52 – Трошкови рада	п	1)	X		<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 80%; text-align: center;">45 – Обавезе за зараде</td> <td style="width: 10%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td style="text-align: center;">(1</td> </tr> </table>	д	45 – Обавезе за зараде	п		X	(1
д	52 – Трошкови рада	п											
1)	X												
д	45 – Обавезе за зараде	п											
	X	(1											
<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 80%; text-align: center;">45 - Обавезе за зараде</td> <td style="width: 10%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">2)</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> </table>	д	45 - Обавезе за зараде	п	2)	X		<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%; text-align: center;">д</td> <td style="width: 80%; text-align: center;">241 – Текући пословни рачун</td> <td style="width: 10%; text-align: center;">п</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td style="text-align: center;">(2</td> </tr> </table>	д	241 – Текући пословни рачун	п		X	(2
д	45 - Обавезе за зараде	п											
2)	X												
д	241 – Текући пословни рачун	п											
	X	(2											

**Приказ 109.** Рачуноводствени третман обрачуна и исплата зарада

Обрачун зарада запослених детаљно је регулисан Законом о доприносима за обавезно социјално осигурање и Законом о порезу на доходак грађана. Према регулативи од 01. јануара 2019. године неопорезиви део зараде износи 15.300 динара. Од бруто плате (основице за зараду) одузима се неопорезиви део и примењује се стопа пореза на зараде која износи 10%. Комплетан обрачун плата приказан је на следећем примеру.

Пример 1. Обрачун бруто и нето плате

Позиција	Износ
Нето плата	60.000
Порез на доходак (10%)	6.811
Основица за плаћање пореза	68.109
Пореско ослобођење	15.300
ПИО (14%)	11.677
Здравствено осигурање (5,15%)	4.296
Незапосленост (0,75%)	626
Бруто плата (основица за доприносе)	83.409
ПИО (на терет послодавца 12%)	10.009
Здравствено осигурање (на терет послодавца 5,15%)	4.296
Незапосленост (на терет послодавца 0%)	0
Укупни трошак за плату	97.714

### 2.7.1.3 Рачуноводствено обухватање трошкова производних услуга и нематеријалних трошкова

Трошкови производних услуга обухватају се на групи рачуна 53 – Трошкови производних услуга. У трошкове производних услуга обухватају:

- 530 – Трошкови услуга на изради учинака,
- 531 – Трошкови транспортних услуга,
- 532 – Трошкови услуга одржавања,
- 533 – Трошкови закупнина,
- 534 – Трошкови сајмова,
- 535 – Трошкови рекламе и пропаганде,
- 536 – Трошкови истраживања,
- 539 – Трошкови осталих услуга.

Нематеријални трошкови обухватају се на групи рачуна 55 - Нематеријални трошкови и обухватају следеће врсте трошкова:

- 550 – Трошкови непроизводних услуга,
- 551 – Трошкови репрезентације,
- 552 – Трошкови премија осигурања,
- 553 – Трошкови платног промета,
- 554 – Трошкови чланарина,
- 555 – Трошкови пореза,
- 556 – Трошкови доприноса,
- 559 – Остали нематеријални трошкови.

Типично за трошкове производних услуга и нематеријалне трошкове јесте да у највећем броју случајева настају по основу рачуна добављача па се евидентирају рачуноводствено задуживањем рачуна из класе 5 – Расходи и одобравањем

рачуна обавеза према добављачима. Специфични случај је нпр. трошак платног промета у којем се моменат наплате трошка од стране банке подудара са моментом обрачуна и тиме се књижење врши задуживањем рачуна трошкова платног промета и одобравањем рачуна текући пословни рачун.

д	Трошкови 53, 55	п	д	4 - Обавезе	п
1)	X			X	(1)

**Приказ 110.** Рачуноводствено обухватање прозводних и нематеријалних трошкова

### 2.7.1.4 Рачуноводствено обухватање дугорочних резервисања

Дугорочна резервисања обухватају обавезе за покриће трошкова и ризика проистеклих из пословања који ће се појавити у наредним годинама. Дугорочна резервисања се евидентирају на рачуну 549 - Остала дугорочна резервисања, уз одобравање рачуна 409 - Остала дугорочна резервисања. Рачуноводствено обухватање трошкова резервисања доводи до повећања обавеза у пасиви биланса стања.

549 – Трошкови осталих дугорочних резервисања			409 – Остала дугорочна резервисања		
д		п	д		п
1)	X			X	(1)

**Приказ 111.** Рачуноводствено обухватање резервисања

### 2.7.2 Везивање примарних врста трошкова на места трошкова и носиоце трошкова (2. фаза)

Друга фаза обрачуна трошкова у производњих пољопривредних производа представља везивање примарних врста трошкова за места трошкова и носиоце. Место трошка представља физички место у организацији у којој настаје трошак. Према контном оквиру као места трошка разликују се следећа три места трошка:

- места трошкова набавке, техничке управе и помоћних делатности (група 92),
- главних производних места трошкова (група 93) и
- места трошкова управе, продаје и сличних активности (група 94).

Пренос трошкова из финансијског књиговодства на одговарајуће место трошкова у погонском књиговодству се врши задуживањем рачуна места трошка (група 92 - Помоћна места трошкова, 93 - Главна места трошкова и 94 - Места општих трошкова) уз одобравање рачуна 902 - Рачун за преузимање трошкова.

92 – Помоћна МТ		902 – Рачун за преузимање трошкова	
д	п	д	п
1)	X		X (1)
93 – Главна МТ			
д	п	д	п
1)	X		
94 – Општа МТ			
д	п	д	п
1)	X		

**Приказ 112.** Рачуноводствено обухватање преноса трошкова на место трошка

Предузеће према својим потреба развија аналитичке рачуне места трошкова и то у зависности од типа производње, организационе структуре и слично. Адекватно дефинисање места трошкова у предузећа има директан утицај на организацију рачуноводства трошкова, успешност контроле трошкова и исправност обрачуна цене коштања.

### 2.7.3 Интерни обрачун трошкова између места трошкова (3. фаза)

Као што је већ речено као места трошкова могу се јавити места трошкова помоћне делатности, места трошкова главних производних делатности и места трошкова продаје и управе. У току пословања предузећу присутне су ситуације у којима места трошкова пружају услуге главним производним делатностима. Тако нпр. место трошкова радионице има трошкове који се могу везати за производњу готових производа. Трошкови који произилазе из међусобних односа између појединих места трошкова су тзв. секундарни трошкови. Према томе, секундарни трошкови су новчани израз трошења интерних услуга. Висина секундарних трошкова, који се распоређују на кориснике услуга појединих места трошкова се одређује на основу одговарајуће натуралне јединице мере примљених услуга (НЧ рада, часови одржавања, километар пређеног пута, м<sup>3</sup> утршене воде, на засејане површине и сл.).<sup>321</sup>

**Табела 7.** Обрачун секундарних трошкова

Место трошка	Основ за распоред (нч рада)	%	МТ радионице	Распоред МТ радионице
Производња пшенице	1.000	25%		7.500
Производња кукуруза	2.000	50%		15.000
Управа	1.000	25%		7.500
<b>Укупно</b>	<b>4.000</b>	<b>100%</b>	<b>30.000</b>	<b>30.000</b>

321 Дмитровић Шапоња, Љ., Петкович, Ђ., Јакшић, Д. (2014). *Рачуноводство*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 359.

Рачуноводствени третман обрачуна секундарних трошкова подразумева задужевање рачуна места трошка на које се трошак преноси и одобравање рачуна места трошка са којег се трошак преноси. Тако нпр. ако се трошак преноси са места трошка помоћне делатности на главна производна места трошка и место трошкова управе, онда се задужеју рачуни главних производних места трошка и места трошкова управе, а одобрава се рачун места трошкова помоћне делатности.

д	93 – Главна МТ	п		д	92 – Помоћна МТ	п
1)	Х					Х (1

д	94 – Општа МТ	п
1)	Х	

**Приказ 113.** Рачуноводствено обухватање секундарних трошкова

### 2.7.4 Обрачун трошкова по носиоцима трошкова (4. фаза)

Носиоци трошкова представљају учинке односно готов производ који је намењен продаји на тржишту. Готови производи носе трошкове производње, односно цену коштања производње. Приликом везивања трошкова за готове производе веома је једноставно везати директе трошкове као што су трошкови материјала, трошкови радне снаге, јер је тачно познат износ наведених трошкова за сваки конкретни производ који се производи. Међутим, код обрачуна трошкова по носиоцима проблем се јавља код индиректних трошкова (режијских трошкова), када се у производном процесу производе различити производи. Тада се као основ за распоред могу узети директни трошкови, или нпр. директни часови рада и слично. Реч калкулација потиче од латинске речи “calculus” која означава каменчић који је служио као средство за рачунање. Калкулисање је рачунски поступак за израчунавање цена.<sup>322</sup>

Приликом обрачуна цене коштања предузеће се може одредити за обрачун пуне или сужене цене коштања. Пуна цена коштања подразумева да сви трошкови са сва три места трошка се признају у цену коштања. Са друге стране, према суженој цени коштања трошкови са места трошкова управе, продаје и сличних делатности се признају као трошкови периода и не улазе у цену коштања.

<sup>322</sup> Капић, Ј. (2008). *Рачуноводство*. Сарајево: Економски факултет у Сарајеву. стр. 365.

МТ продаје и управе = трошкови периода	Укупни трошкови = пуна цена коштања	Продајна цена
МТ помоћне делатности + МТ производне делатности = сужена цена коштања		

Приказ 114. Однос између пуне и сужене цене коштања

Пренос трошкова на носиоце према пуној цени коштања подразумева задуживање рачуна носиоца трошкова у износу пуне цене коштања и затварање рачуна места трошкова производње и општих места трошкова. Уколико предузеће користи метод сужене цене коштања, онда се на носиоце трошкова преносе само трошкови производних делатности, док се трошкови општих места преносе на трошкове периода.

д	95 – Носиоца трошкова	п	д	93 – МТ производње	п
1)	X			X	(1
			д	94 – МТ продаје, управе	п
				X	(1

Приказ 115. Обрачун цене коштања по пуној цени коштања

д	95 – Носиоца трошкова	п	д	93 – МТ производње	п
1)	X			X	(1
д	Трошкови периода	п	д	94 – МТ продаје, управе	п
2)	X			X	(2

Приказ 116. Обрачун цене коштања по суженој цени коштања

Рачуноводствено обухватање преноса на готове производе обухвата пренос са главних производних места на носиоце трошкова (група рачуна 95), а потом на готове производе (група рачуна 96). Готови производи се могу евидентирати по стварној или планској цени коштања. Уколико се готови производи евидентирају по планској цени коштања, онда се они путем рачуна одступања у трошковима готових производа свде на стварну цену коштања. Одступање може евидентирати на дуговну страну уколико је стварна цена већа од планске цене, или на потражној страни рачуна одступања када је стварна цена мања планске цене.

д	95 – Носиоца трошкова	п	д	960 – Готов производ	п
	Стварна ЦК	(1	1)	Планска ЦК	
969 – Одступање у трошковима готових производа					
				СЦК < ПЦК	(1

**Приказ 117.** Пренос на готове производе када је планска цена коштања већа од стварне цене коштања

д	95 – Носиоца трошкова	п	д	960 – Готов производ	п
	Стварна ЦК	(1	1)	Планска ЦК	
969 – Одступање у трошковима готових производа					
	1)	СЦК > ПЦК			

**Приказ 118.** Пренос на готове производе када је планска цена коштања већа од мања цене коштања

Једна од специфичности пољопривредне производње јесте производња везаних производа. Везани производи су производи који се добијају из истог производног процеса као нпр. пшеница и слама. Приликом производње везаних производа издвајају се производи који имају карактер главног производа и споредни производи. У таквим условима обзиром да се два или више готових производа добијају на једном месту трошка главне производне делатности поставља се питање како утврдити цену коштања везаних производа. У ту сврху могу се користити један од три метода:<sup>323</sup>

- Стари метод
- Метод релације
- Нови метод

Стари метод подразумева да се од укупне цене коштања прво одузме тржишна цена споредног производа или планска цена споредног производа. Дакле, цена

<sup>323</sup> Вукоје, В. (2011). *Рачуноводство пољопривредних газдинстава*. Нови Сад: Универзитет у Новом Саду, Пољопривредни факултет. стр. 97.



коштања споредног производа је једнака његовој тржишној или планској цени. Цена коштања главног производа представља укупну цену коштања која је умањења за цену коштања споредног производа.

Укупни трошкови производње пшенице износе 200.000.- динара. Остварени резултати су следећи:

пшенице – 4.000 кг

слама – 1.500 кг, тржишна цена сламе износи 10.- динара по кг.

вредност сламе (споредни производ) = 1.500 кг x 10.- динара = 15.000.- динара

вредност пшенице = 200.000 – 15.000 = 185.000.- динара

вредност пшенице по кг = 185.000 / 4.000 = 46,25 динара по кг.

Метод релације подразумева израчунавање коефицијента релације као односа између укупних трошкова насталих у производњи пољопривредних производа и укупне тржишне цене главних и споредних производа. Цена коштања производа се израчунава када се коефицијент релације примени на тржишну цену конкретног производа.

Релација = Укупна цена коштања / Тржишна вредност свих производа

Цена коштања производа А = Релација x Тржишна цена производа А

Укупни трошкови производње пшенице износе 200.000.- динара. Остварени резултати су следећи:

пшенице – 4.000 кг тржишна цена пшенице 200.- динара по кг

слама – 1.500 кг, тржишна цена сламе износи 10.- динара

Релација = укупни трошкови / укупна тржишна вредност производње

Релација = 200.000 / ((4.000 x 200) + (1.500 x 10)) = 0,2454

вредност пшенице по кг = 0,2454 x 200.- динара = 49,08 динара по кг

укупна вредност пшенице = 0,2454 x 4.000 кг = 196.320 динара

вредност сламе по т = 0,2454 x 10.- динара = 2,45 динара по кг

укупна вредност сламе = 2,45 x 1.500 кг = 3.680 динара

(приближно 200.000 – 196.320)

Нови метод се примењује када се у везаној производњи добијају два или више главних производа. Према новом методу од укупне цене коштања (укупних трошкова) одузме се цена коштања споредних производа која је једнака планској или тржишној цени. Остатак трошкова се распоређује на главне производе применом метода релације. Дакле, нови метод подразумева комбинацију старог метода и метода релације.

Укупни трошкови у производњи пшенице износе 200.000.- динара. Остварени су следећи резултати:

Пшеница класе 1 - 800 кг, тржишна цена 300.- динара

Пшеница класе 2 - 750 кг, тржишна цена 200.- динара

Слама - 225 кг, тржишна цена 100.- динара.

Цена коштања сламе = 225 x 100 = 22.500

Вредност главних производа се утврђује на основу релације

Основ за релацију = 200.000 - 22.500 = 177.500

Релација = 177.500 / (800 x 300 + 750 x 200) = 0,455128205

Цена коштања пшенице 1 по кг = 0,455128205 x 300 = 136,54 динара по кг

Цена коштања пшенице 1 укупно = 136,54 x 800 кг = 109.230.- динара

Цена коштања пшенице 2 по кг = 0,4551 x 200 = 91,02 динара по кг

Цена коштања пшенице 2 укупно = 91,02 x 750 л = 68.270.- динара

## 2.8 Рачуноводствено обухватање продаје готових производа

Основни циљ са аспекта производног процеса пољопривредног предузећа јесте производња готових производа и њихово пласирње на тржиште. По основу продаје готових производа предузећа остварују приход, односно пословни приход. Пословни приход треба да учествује највише у структури укупних прихода и на основу пословног прихода остваривање добитка обезбеђује сигурност у даљем пословању.

Продаја готових производа се књижи у финансијском књиговодству задужевањем рачуна 204 - Купци у земљи по продајној цени са ПДВ-ом, уз одобравање рачуна 470 - ПДВ у издатим рачунима у износу ПДВ-а и рачуна 614 - Приходи од продаје производа и услуга у износу продајне цене. Раздужење залиха се књижи у погонском књиговодству задужевањем рачуна 980 - Трошкови продатих учинака и уз одобравање рачуна готових производа из групе 96 по цени коштања.

Ако пољопривредно предузеће врши продају споредног производа класификованог као недовршена производња онда књижењу разуцења залиха претходи пренос са недовршене производње група рачуна 95 на готове производе група рачуна 96. У случају евидентирања готових производа по планској цени коштања неопходно је умањити и рачун одступања у трошковима готових производа сразмерно извршеној продаји.

204 – Купци у земљи		470 – ПДВ у излазним рачунима	
д		д	
1) ПЦ+ПДВ	п	ПДВ	п (1
614 – Приходи од продаје производа и услуга			
д		п	
	ПЦ		(1

**Приказ 119.** Рачуноводствено обухватање продаје готових производа у финансијском књиговодству

д	96 – Готови производи	п	д	95 – Недовршена производња	п
1)	Цена коштања			Цена коштања	(1

**Приказ 120.** Рачуноводствено обухватање преноса са недовршене производње на готове производе

980 – Трошкови продатих учинака			96 – Готови производи		
д	учинака	п	д		п
1)	Цена коштања			Цена коштања	(1

**Приказ 121.** Рачуноводствено обухватање трошкова продатих учинака

Приликом продаје готових производа пољопривредно предузеће остварује са једне стране приходе од продаје готових производа а са друге стране евидентира трошкове продатих учинака. Упоредивањем наведених вредности предузеће може да анализира резултат који остварује по основу продаје готових производа на тржишту.

## 2.9 Финансијски резултат предузећа

На крају пословне године предузећа треба да утврде финансијски резултат. Финансијски резултат представља разлику између укупних прихода и укупних расхода, односно финансијски резултат се добија на основу пословног резултата, резултата финансирања и осталог резултата. Укупан резултат предузећа може бити добитак, губитак или неутралних финансијски резултат.

Резултат пословног субјекта се у нашем обрачунском систему утврђује књиговодственом методом, користећи при томе књиговодствене рачуне класе Закључак рачуна успеха и Рачун добитка и губитка, и билансном методом, исказивањем елемената резултата у билансу успеха.<sup>324</sup> Приликом утврђивања финансијског резултата неопходно је затворити рачуне расхода путем рачуна преноса расхода и затворити рачуне прихода путем рачуна преноса прихода. На рачунима пренос расхода и пренос прихода приказују се укупни расходи и приходи настали у току обрачунског периода. Рачуни преноса расхода и преноса прихода се затварају и преносе на рачун добитка и губитка. На крају рачун добитка и губитка се затвара и остварени резултат се преноси на рачун нераспоређеног добитка или на рачун нераспоређеног губитка у оквиру класе 3 – Капитал.

<sup>324</sup> Дмитровић Шапоња, Љ., Петкович, Ђ., Јакшић, Д. (2014). *Рачуноводство*. Суботица: Економски факултет у Суботици. стр. 417.

д	Пренос расхода	п	д	Пословни расходи	п
1)	X			X	(1
			д	Финансијски расходи	п
				X	(1
			д	Остали расходи	п
				X	(1

**Приказ 122.** Рачуноводствено обухватање преноса пословних, финансијских и осталих расхода на рачун преноса расхода

д	Пренос прихода	п	д	Пословни приходи	п
	Y	(2	2)	Y	
			д	Финансијски приходи	п
			2)	Y	
			д	Остали приходи	п
			2)	Y	

**Приказ 123.** Рачуноводствено обухватање преноса пословних, финансијских и осталих прихода на рачун преноса прихода

д	Пренос расхода	п	д	Пословни приходи	п		
1)	X	X	(3	3)	Y	Y	(2
			д	Рачун добитка или губитка	п		
			3)	X-Y (губитак)	Y-X (добитак)	(3	

**Приказ 124.** Рачуноводствено обухватање преноса укупних прихода и укупних расхода на рачун добитка или губитка

д	Рачун добитка или губитка	п	д	Нераспоређени добитак	п	
4)	Y-X (добитак)	Y-X (добитак)	(3		добитак	(4
			или			
д	Рачун добитка или губитка	п	д	Нераспоређени губитак	п	
3)	X-Y (губитак)	X-Y (губитак)	(4	4)	губитак	

**Приказ 125.** Рачуноводствено обухватање преноса нераспоређеног добитка и нераспоређеног губитка

Обзиром на врсте парцијалних резултат, укупни резултат се може приказати путем следеће структуре: пословни резултат + резултат финансирања + остали резултат. Иако три парцијална резултата чине финансијски резултат, предузеће треба у највећој мери да остварује финансијски резултат по основу пословног резултата, јер овај резултат има карактер редовних прихода и расхода у предузећу. Уколико нпр. предузеће у једној пословној години оствари финансијски резултат добитак а на основу осталог финансијског резултата, упитно је да ли ће добитак остварити и у наредном обрачунском периоду.

ФИНАНСИЈСКИ РЕЗУЛТАТ				
ПОСЛОВНИ РЕЗУЛТАТ	+	РЕЗУЛТАТ ФИНАНСИРАЊА	+	ОСТАЛИ РЕЗУЛТАТ

Приказ 126. Структура финансијског резултата

### 3. Регулаторни оквир и квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима

Квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима детерминисан је рачуноводственом регулативом признавања, вредновања и обелодањивања информација о биолошким средствима. Поглавље *Регулаторни оквир и квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима* садржи резултате пројекта „Унапређење квалитета финансијског извештавања пољопривредних предузећа у АП Војводини» у оквиру циклуса „Краткорочни пројекти од посебног интереса за одрживи развој у АП Војводини у 2017. години“ решење број: број 142-451-3572/2017-01/01, који је финансиран од стране Аутономне покрајине Војводине, Покрајинског Секретаријата за високо образовање и научноистраживачку делатност.

#### 3.1 Примена професионалне рачуноводствене регулативе у финансијском извештавању пољопривредних предузећа

У погледу професионалне рачуноводствене регулативе, пољопривредна предузећа примењују Међународне рачуноводствене стандарде, Међународне стандарде финансијског извештавања. Обзиром на карактер пољопривредне делатности веома важан аспект регулативе истиче се Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда (МРС 41). Примена наведеног стандарда (заједно са осталим МРС/МСФИ) према Закону о рачуноводству<sup>325</sup> (Закон) обавезна је за пољопривредна предузећа која представљају велика правна лица, матична правна лица која су обвезници састављања консолидованих финансијских извештаја, јавна предузећа и она која врше све неопходне припреме да постану јавна сходно закону који регулише тржиште капитала.

<sup>325</sup> Закон о рачуноводству, Службени гласник РС, бр. 62/2013, чланови 6, 20, 21.

Пољопривредним предузећима, која спадају у средња правна лица, законски је дозвољен избор између извештајних основа и то између МРС/МСФИ – Међународни рачуноводствени стандарди/Међународни стандарди финансијског извештавања и са друге стране МСФИ за МСП – Међународни стандард финансијског извештавања за мала и средња правна лица (МСФИ за МСП). Ако се пољопривредна предузећа одлуче за МРС/МСФИ као извештајну основу, средња правна лица регистрована за пољопривредну делатност примењују МРС 41. У случају избора МСФИ за МСП као извештајне основе, пољопривредна предузећа примењују Одељак 34: Специјализована активност – Пољопривреда<sup>326</sup>. Сва остала предузећа у циљу извештавања о биолошким средствима треба да примењују одредбе МРС 41.

Основни циљ МРС 41 јесте прописивање рачуноводственог третмана признавања и вредновања биолошких средстава, као и дефинисање обелодањивања која се односе на делатност пољопривреде<sup>327</sup>. Пољопривредна делатност обухвата различите активности, као што су шумарство, узгајање годишњих или вишегодишњих усева, засада или биљака, узгајање стоке, гајење риба и друге сличне активности.<sup>328</sup> Заједничко свим овим активностима јесте да поседују следећа обележја: способност биолошке трансформације, управљање променама ради унапређивања или стабилизовања услова потребних за одвијање процеса и мерење промена квалитета или квантитета насталих биолошком трансформацијом или убирањем.<sup>329</sup>

На самом почетку примене МРС 41, важно је разграничити имовину пољопривредног предузећа на коју се овај стандард односи од имовине за коју важе одредбе других међународних рачуноводствених стандарда. МРС 41 односи се на биолошка средства, пољопривредне производе у моменту убирања и безусловна државна давања повезана са биолошким средствима. Са друге стране неки облици имовине који су у вези са пољопривредном делатношћу не подлежу рачуноводственој регулативи МРС 41. Дакле одредбе МРС 41 се примењују за:

- Биолошка средства
- Пољопривредне производе у моменту убирања
- Безусловна државна давања повезана са биолошким средствима

За следеће категорије специфичне за пословање пољопривредних предузећа се примењују одредбе других МРС:

- Вишегодишњи засади, тј. плононосне биљке (МРС 16 – Некретнине, постројења и опрема)

326 МСФИ за МСП, Одељак 34: Специјализоване активност – Пољопривреда, параграфи 34.2. – 34.10. У целом тексту ће се користити званичан превод на српски језик који је доступан на: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/2014/MSFI%20ZA%20MSP.pdf> (01/12/2017)

327 Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, стр. 1.

328 Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, параграф 6, стр. 2

329 Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, параграф 6, стр. 2.

- Земљиште повезано са пољопривредном делатношћу (МРС 16 – Некретнине, постројења и опрема, МРС 40 – Инвестиционе некретнине)
- Нематеријална имовина повезана са пољопривредном делатношћу (МРС 38 – Нематеријална имовина)
- Пољопривредни производи након убирања (МРС 2 – Залихе)

Квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима одређен је степеном испуњења захтева дефинисаних у МРС 41.<sup>330</sup> У Републици Србији предузећа подносе финансијске извештаје за обрачунски период до 30. јуна следеће године Агенцији за привредне регистре. Од наведеног рока изузета је предаја консолидованих финансијских извештаја за које важи рок од 31. јула наредне године. Агенција за привредне регистре на свом сајту врши јавно обелодањивање финансијских извештаја предузећа. Поред Закона о рачуноводству, веома важан подзаконски акт који детаљније објашњава и регулише проблематику јавног објављивања финансијских извештаја и остале документације јесте Правилник о условима и начину јавног објављивања финансијских извештаја и вођењу Регистра финансијских извештаја<sup>331</sup>. Мала, средња и велика правна лица састављају комплетан сет финансијских извештаја који чине биланс стања, биланс успеха, извештај о осталом резултату, извештај о токовима готовине, извештај о променама на капиталу, као и напомене уз финансијске извештаје<sup>332</sup>.

### 3.2 Обелодањивања о биолошким средствима према професионалној рачуноводственој регулативи

Рачуноводствена регулатива у домену обелодањивања информација о пословању пољопривредних предузећа и информација о биолошким средствима посебно дефинише обавезне сегменте обелодањивања и додатна обелодањивања. Такође, информације које се захтевају за обелодањивањем у финансијским извештајима предузећа различите су у зависности од метода вредновања биолошких средстава. Информације о стању, променама стања и ефикасности употребе биолошких средстава презентоване у финансијским извештајима пољопривредних предузећа имају утицај на оцену перформанси пољопривредних предузећа и пројекцију резултата пословања у будућем периоду.<sup>333</sup>

330 Мијић, К., Спахић, Н., Вуковић, Б. (2011). Регулотива и пракса финансијског извештавања о биолошким средствима у Републици Србији. *Економика пољопривреде*, бр. 4, стр. 653.

331 Правилник о условима и начину јавног објављивања финансијских извештаја и вођењу Регистра финансијских извештаја, Службени гласник РС, бр. 127/14

332 Милутиновић, С., Ристић, М. (2016). Јавна доступност финансијских извештаја и остале документације у приватном сектору Републике Србије. *Ревизор*, бр. 76, стр. 51.

333 Мијић, К., Петкович, Ђ. (2015). Обелодањивање информација о биолошким средствима према МРС 41 и националној регулативи. *Економски погледи*. 17 (1). стр. 134.

### 3.2.1 Обавезна обелодањивања о биолошким средствима при одмеравању по фер вредности

Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда у домену обелодањивања дефинише обавезна обелодањивања у вези са биолошким средствима када се биолошка средства вреднују по фер вредности. Пољопривредна предузећа користе фер вредност умањену за трошкове продаје када врше одмеравање:

- биолошких средстава приликом почетног признавања и на крају сваког извештајног периода и
- пољопривредних производа у моменту убирања.

У наредној табели дат је приказ наведених обавезних обелодањивања.

**Табела 8.** Преглед обавезних обелодањивања за биолошка средства по фер вредности<sup>334</sup>

	Опис обавезног обелодањивања	Параграф
1.	Укупни добитак/губитак настао током текућег периода по основу почетног признавања биолошких средстава и пољопривредних производа	40
2.	Укупни добитак/губитак настао као резултат промене фер вредности умањене за трошкове продаје	40
3.	Опис сваке групе биолошких средстава: наративни описи или квантификовани описи (раздвајања на потрошна и основна биолошка средства, или на биолошка средства по степену употребне зрелости, или на зрела и несазрела биолошка средства)	41 – 45
4.	Природа активности пољопривредног предузећа везаних за сваку групу биолошких средстава	46
5.	Нефинансијска одмеравања или процене физичких количина за сваку групу биолошких средстава пољопривредног предузећа на крају периода и излазне јединице (аутпут) пољопривредних производа током периода	46
6.	Постојање и књиговодствена вредност биолошких средстава над којима је ограничено право својине и књиговодствена вредност биолошких средстава која су заложена као гаранција за обавезе	49
7.	Износ обавеза за развој или прибављање биолошких средстава	49
8.	Стратегије управљања финансијским ризиком у вези са пољопривредном делатношћу	49

<sup>334</sup> Табела креирана на основу Међународног рачуноводственог стандарда 41 – Пољопривреда, параграфи 40-50.



9.	Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје</i>	50
10.	Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>повећања услед куповине</i>	50
11.	Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>смањења приписива продаји и биолошким средствима класификованим као средства која се држе ради продаје (или укључена у групу за отуђење која је класификована као група која се држи ради продаје) у складу са МСФИ 5 – Стална имовина која се држи за продају и престанак пословања</i>	50
12.	Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>смањења услед убирања</i>	50
13.	Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>повећања настала као резултат пословних комбинација</i>	50
14.	Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>нето курсне разлике настале као резултат превођења финансијских извештаја у различиту валуту за презентацију и превођења иностраног пословања у валуту за презентацију</i>	50

Према МРС 41 пољопривредна предузећа у вези са биолошким средствима треба да обелодане пре свега квантитативни опис за сваку групу биолошких средстава. Опис сваке групе биолошких средстава треба да укључи поделу средстава на потрошна и основна биолошка средства или на биолошка средства по степену употребне зрелости или на зрела и несазрела биолошка средства. Тако нпр. пољопривредно предузеће може по групама обелоданити књиговодствене вредности потрошних и основних биолошких средстава. Затим, књиговодствене вредности биолошких средстава могу бити класификоване према степену употребне зрелости биолошких средстава. На тај начин долази се до информација потребних за оцену временског распореда будућих токова готовине. Пољопривредно предузеће обелодањује обавезно и основу за сачињавање ових раздвајања.<sup>335</sup>

Промена фер вредности биолошког средства може бити узрокована физичком променом биолошких средстава или променама тржишних цена. Промене фер вредности биолошких средстава у зависности од наведених узрока морају бити парцијално презентована. Парцијално обелодањивање ефеката физичких промена и промена тржишних цена може да послужи оцени успеха у текућем и

<sup>335</sup> Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, параграф 43, стр. 5.

будућем периоду, нарочито када је реч о циклусу производње који је дужи од годину дана. У таквим околностима, предузећа би требало да обелодане, по групама или на неки други начин, висину промене фер вредности умањене за продајне трошкове која је укључена у добитак/губитак по основу физичких промена и промена цена. Поменуте информације нису од нарочите важности у околностима када циклус производње траје мање од годину дана<sup>336</sup> (нпр. приликом узгајања жита, оваса, кукуруза или при узгоју риба и сл).

Пољопривредна производња изложена је дејству ризика који се везују за климу, ризик од болести живих животиња и биљака и друге природне ризике. У ситуацијама када настаје догађај који доводи до материјалне значајности ставки прихода или расхода у вези биолошких средстава, природа и висина те ставке се презентују сходно захтевима МРС 1 – Презентација финансијских извештаја. Најчешћи примери таквих догађаја се везују за вирусна обољења, најездну инсеката, временске непогоде као што је поплава, суша, мраз.<sup>337</sup>

### 3.2.2 Додатна обелодањивања о биолошким средствима када се фер вредност не може поуздано одмерити

Пољопривредна предузећа врше додатна обелодањивања у вези биолошких средстава у случајевима када се фер вредност биолошких средстава не може поуздано одмерити. У одређеним ситуацијама у моменту почетног признавања биолошких средстава није могуће одредити тржишну цену или су начини и услови алтернативног одмеравања фер вредности потпуно непоуздани. Тада се биолошка средства вреднују по набавној вредности која се умањује за акумулирану амортизацију и акумулиране губитке по основу умањења вредности на крају периода. Ако пољопривредно предузеће одмерава биолошка средства по НВ, тада је потребно извршити додатна обелодањивања приказана у наредној табели.

**Табела 9.** Преглед додатних обелодањивања за биолошка средства по набавној вредности<sup>338</sup>

	Опис додатног обелодањивања	Параграф
1.	Опис биолошких средстава	54
2.	Објашњење разлога из којих се фер вредност не може поуздано одмерити	54
3.	Распон процена у ком ће се фер вредност највероватније налазити (ако је то могуће)	54

<sup>336</sup> Прилагођено према: Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, параграф 51, стр. 6.

<sup>337</sup> Прилагођено према: Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, параграф 53, стр. 6.

<sup>338</sup> Табела креирана на основу Међународног рачуноводственог стандарда 41 – Пољопривреда, параграфи 54-57.

4.	Коришћена метода амортизације	54
5.	Коришћен користан век трајања или стопе амортизације	54
6.	Бруто књиговодствена вредност и акумулирана амортизација (сабрана са акумулираним губицима од умањења вредности) на почетку и на крају периода	54
7.	Губитак или добитак признат по отуђењу биолошких средстава по НВ	55
8.	Износи који су укључени у добитак или губитак у вези са биолошким средствима по НВ, и то: (а) губитак од умањења вредности (б) сторнирање губитака од умањења вредности и (в) амортизација	55
9.	Ако фер вредност биолошких средстава која су раније одмеравана по НВ постане поуздано мерљива током текућег периода, обелодањује се: (а) опис биолошких средстава (б) објашњење разлога из ког је фер вредност постала поуздано мерљива (в) ефекат промене	56
10.	Природа и обим државних давања признатих у финансијским извештајима	57
11.	Неиспуњени услови и друге потенцијалне обавезе у вези са државним давањима	57
12.	Очекивана значајна смањења нивоа државних давања	57

Општа обелодањивања која се не везују за изабрани метод признавања и вредновања биолошких средстава се и у овом случају морају обелоданити. Дакле, без обзира на метод вредновања биолошких средстава, пољопирвредна предузећа морају да обелодане опис биолошких средстава, промене и разлоге промене вредности са почетка и краја периода и сл. Према томе, у одређеном сегменту иако се обелодањивања информација разликују може се вршити компарација обелодањивања информација између предузећа са различитим методама вредновања.

### 3.2.3 Обелодањивања о биолошким средствима према МСФИ за МСП

МСФИ за МСП представља стандард који је усвојен за потребе малих и средњих правних лица. С обзиром да је донет на бази МСФИ, овај стандард је конзистентан са МСФИ и представља поједностављену верзију тзв. великих стандарда. МСФИ за МСП прилагођени су потребама малих и средњих предузећа са аспекта специфичности, обима и сложености извештавања и примене појединих метода вредновања.

Пољопривредна предузећа која као извештајну основу користе МСФИ за МСП врше обелодањивања о биолошких средствима сходно Одељку 34<sup>339</sup> тог стандарда. Уколико предузећа користе фер вредност као модел одмеравања биолошких средстава онда су у обавези да врше следећа обелодањивања:<sup>340</sup>

- Опис сваке групе биолошких средстава
- Методе и значајне претпоставке примењене при одмеравању фер вредности сваке групе пољопривредних производа у моменту убирања и сваке групе биолошких средстава
- Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: *добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје*
- Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: *повећања по основу набавке*
- Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: *смањења услед убирања*
- Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: *повећања која су настала као резултат пословних комбинација*
- Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: *нето курсне разлике настале као резултат превођења финансијских извештаја у различиту валуту за презентацију и превођења иностраног пословања у валуту за презентацију*

Када предузећа која извештавају по МСФИ за МСП и примењују модел набавне вредности за вредновање биолошких средстава онда врше следећа обелодањивања:<sup>341</sup>

- Опис сваке групе биолошких средстава
- Објашњење разлога из којих се фер вредност не може поуздано одмерити
- Коришћен метод амортизације
- Коришћен век трајања или стопе амортизације
- Бруто књиговодствена вредност и акумулирана амортизација (сабрана са акумулираним губицима од умањења вредности) на почетку и на крају периода

339 МСФИ за МСП, Одељак 34: Специјализоване активност – Пољопривреда. са сајта: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/2014/MSFI%20ZA%20MSP.pdf>

340 МСФИ за МСП, Одељак 34: Специјализоване активност – Пољопривреда. са сајта: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/2014/MSFI%20ZA%20MSP.pdf>

341 МСФИ за МСП, Одељак 34: Специјализоване активност – Пољопривреда. са сајта: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/2014/MSFI%20ZA%20MSP.pdf>

### 3.3 Методолошки оквир и смернице обелодањивања о биолошким средствима

Пољопривредна предузећа која у билансу стања имају биолошка средства требала би да обелодањују информације о тим биолошким средствима у финансијским извештајима. С обзиром на елементе сета и обрасце финансијских извештаја, обелодањивања у вези биолошких средстава се презентују првенствено у напоменама уз финансијске извештаје. У вези обелодањивања пољопривредна предузећа треба да презентују обелодањивања која указују на промене које су се десиле у обрачунском периоду. Ако је на биолошким средствима било промена у току године за коју се финансијски извештаји састављају, онда би напомене требало проширити са обелодањивањима о природи, врсти и ефектима тих промена. Ако су у билансу успеха поједини губици и/или добици настали у вези са биолошким средствима, неопходно је даље проширење напомена са обелодањивањима о износу губитака и/или добитака који се односе на биолошка средства и разлозима њиховог настанка. Ако пољопривредно предузеће нема обавезна и/или додатна обелодањивања у вези са биолошким средствима (без обзира на регулаторну основу и метод вредновања биолошких средстава), то не мора имплицитно значити да оно нема биолошка средства, него да можда није извршило обелодањивања у вези са истим. Тако нпр. предузеће може имати биолошка средства и у току пословне године да је реализовало државна давања, али да државна давања, њихову природу и обим није обелоданило у финансијским извештајима. У таквим условима необелодањивањем целокупних информацију у вези биолошких средстава и пословања пољопривредних предузећа може довести корисника финансијских извештаја на погрешне закључке и доношење неадекватних пословних одлука.

У наставку представљени је методолошки оквиру обавезних и додатних обелодањивања захтева о биолошким средствима засновани су на МРС/МСФИ који су објављени у „Службеном гласнику Републике Србије“ (број 77/10 од 25.10.2010. године), али и на ревидираним МРС 16 и МРС 41 који још увек нису објављени у „Службеном гласнику Републике Србије“. Предложене смернице у оквиру методолошког оквира обавезних и додатних обелодањивања према рачуноводственој регулативи садрже резултате пројекта.<sup>342</sup>

***Обелодањивање информација о биолошким средствима када се користи фер вредност***

***Смернице обавезних обелодањивања о биолошким средствима из параграфа 40 МРС 41***

<sup>342</sup> Пројекат „Унапређење квалитета финансијског извештавања пољопривредних предузећа у АП Војводини» у оквиру циклуса „Краткорочни пројекти од посебног интереса за одрживи развој у АП Војводини у 2017. години“ решење број: број 142-451-3572/2017-01/01, који је финансиран од стране Аутономне покрајине Војводине, Покрајинског Секретаријата за високо образовање и научноистраживачку делатност.

У следећој смерници дат је преглед обелодањивања из параграфа 40 МРС 41 када се биолошка средства вреднују по фер вредности и односи се на обелодањивање укупног добитак/губитак настао по основу почетног признавања биолошких средстава.

**Смерница 1.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 40: укупни добитак/губитак настао по основу почетног признавања биолошких средстава (једноставан пример)

	Година		
	20x1.	20x2.	20x3.
Приходи од продаје	7.650,00	15.600,00	18.285,00
Добитак (губитак) при почетном признавању биолошких средстава	(175,40)	(184,80)	780,00
Добитак (губитак) при поновном мерењу биолошких средстава	9.472,45	3.069,35	3.158,20
Трошкови продаје	(278,50)	(584,00)	(708,40)
Пословни добитак/губитак	16.668,55	17.900,55	21.514,80

Добици и губици по основу фер вредности приказани су одвојено с циљем свеобухватнијег разумевања промена фер вредности због почетног признавања и поновног мерења биолошких средстава. Према параграфу 40<sup>343</sup> дозвољава се поједностављен приступ, при чему све промене фер вредности могу бити приказане на целокупној основи.

У следећој смерници презентован је метод обелодањивања из параграфа 40 МРС 41 када се биолошка средства вреднују по фер вредности и односи се на обелодањивање укупног добитак/губитак настао по основу почетног признавања живих животиња (стоке)

**Смерница 2.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 40: укупни добитак/губитак настао по основу почетног признавања стоке (сложен пример)

	Година		
	20x1.	20x2.	20x3.
Приходи од продаје живе стоке	3.060,00	12.480,00	14.310,00
Приходи од продаје заклане стоке	5.670,00	3.960,00	5.200,00
Добитак (губитак) при почетном признавању биолошких средстава	(175,40)	(184,80)	780,00
Добитак (губитак) при почетном признавању залиха	1.105,20	857,20	1.248,25
Добитак (губитак) при поновном мерењу биолошких средстава	9.472,45	3.069,35	3.158,20

343 Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, параграф 40, стр. 5. са сајта: [сајт: http://www.mfin.gov.rs](http://www.mfin.gov.rs)

Добитак при почетном признавању биолошких средстава	994,30	1.041,60	2.196,80
Трошкови производње	(5.654,10)	(3.948,80)	(5.185,25)
Трошкови продаје	(127,30)	(478,40)	(569,15)
Пословни добитак/губитак	13.350,85	15.754,55	18.942,05

У следећој смерници дат је методолошки оквир обелодањивања према параграфу 40 МРС 41 који се односи на укупни добитак/губитак настао као резултат промене фер вредности умањене за трошкове продаје за несазрела говеда.

**Смерница 3.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 40: укупни добитак/губитак настао као резултат промене фер вредности умањене за трошкове продаје за несазрела говеда

Промена фер вредности несазрелих говеда	Година		
	20x1.	20x2.	20x3.
На почетку године	9.470,00	11.434,45	11.978,40
■ због стицања	10.440,15	10.936,80	12.631,60
■ због промена цена	473,00	543,95	653,20
■ због новорођених говеда	994,30	1.041,60	2.196,80
■ због физичких промена (пребачених на зрелост)	(9.943,00)	(11.978,40)	(12.631,60)
■ због продаје			
Укупне промене фер вредности	1.964,45	543,95	2.850,00
На крају године	11.434,45	11.978,40	14.828,40

Промене фер вредности могу да се догоде услед физичких промена и промена у цени на тржишту. Препорука је да пољопривредна предузећа одвојено прикажу добитке и губитке због физичке промене и промене цена. Тако нпр. за пољопривредно предузеће одвојено су представљене промене због нове аквизиције, промене цена, новорођених говеда, физичке промене и продаје.

Следећа смерница презентује захтеве за обелодањивањем из параграфа 40 МРС 41 који се односе на укупни добитак/губитак настао као резултат промене фер вредности умањене за трошкове продаје за зрела говеда.

**Смерница 4.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 40: укупни добитак/губитак настао као резултат промене фер вредности умањене за трошкове продаје за зрела говеда

Промена фер вредности зрелих говеда	Година		
	20x1.	20x2.	20x3.
На почетку године	7.235,00	14.743,00	17.268,40
■ стицања			
■ промена цена	136,50	273,00	308,20



■ физичке промене (пренос из категорије)	14.743,00	17.268,40	17.576,60
■ продаја	(2.948,60)	(12.012,80)	(12.631,60)
■ клање (пренети на залихе)	(4.422,90)	(3.003,20)	(3.821,00)
Укупне промене фер вредности	7.508,00	2.525,40	308,20
На крају године	14.743,00	17.268,40	17.576,60

У овом усклађивању, фер вредности биолошких средстава се верификују на дан продаје или трансфера. Поред тога, постоји и поједностављен приступ који подразумева да се фер вредност не верификује, него да се користе подаци из последњег извештајног периода као основа за евидентирање продаје и трансфера у друге класе биолошких средстава или инвентара.

### **Смернице обавезних обелодањивања о биолошким средствима из параграфа 41-45 МРС 41**

У наставку су презентована обелодањивања из параграфа 41-45 МРС 41 која се односе на опис сваке групе биолошких средстава: наративни описи или квантификовани описи (раздвајања на потрошна и основна биолошка средства, или на биолошка средства по степену употребне зрелости, или на зрела и несазрела биолошка средства).

Пољопривредно предузеће има следећа биолошка средства са стањем на дан 31.12.20x3:

- Назимице укупне тежине 36.840 кг по цени 120,00 н.ј. по кг. што износи 4.420.800 н.ј.
- Супрасне назимице укупне тежине 16.100 кг по цени 206,00 н.ј. по кг. што износи 3.316.600 н.ј.
- Крмаче укупне тежине 90.180 кг по цени 123,00 н.ј. по кг. што износи 11.092.140 н.ј.
- Биолошка средства у припреми се односе на заседе јабука – воћњак (3.150 садница – стабала јабука

**Смерница 5.** Методолошки оквир за презентацију описа биолошких средстава

У наставку дат је такође приказ описа групе биолошких средстава уз поделу према степену зрелости.

**Смерница 6.** Методолошки оквир обелодањивања из параграфа 41-45: раздвајања на биолошка средства по степену употребне зрелости

Пољопривредно предузеће има следећа биолошка средства са стањем на дан 31.12.20x3:

- Краве које дају млеко, 420 комада, 25.200.000 н.ј. (зрело биолошко средство)
- Телад која се гаје ради производње млека у наредном периоду, 233 комада, 4.110.120 н.ј.



### Смернице обавезних обелодањивања о биолошким средствима из параграфа 46 МРС 41

У наредним смерницама презентован је начин испуњавања захтева за обавезним обелодањивањима из параграфа 46 МРС 41 која се односе на нефинансијска одмеравања или процене физичких количина за сваку групу биолошких средстава пољопривредног предузећа на крају периода и излазне јединице пољопривредних производа током периода. Приказ активности пољопривредног предузећа презентован је за две групе биолошких средстава према степену зрелости.

**Смерница 7.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 46: природа активности пољопривредног предузећа за несазрела телад

Несазрела телад	20x3.
Почетно стање	220
Прибављање - куповина	105
Новорођени	10
Пренос на сазрела стада	100
Продаја	2
Крајње стање (ком.)	233
Крајње стање (кг.)	32.620
Укупна фер вредност умањена за трошкове продаје	4.110.120 н.ј.
Фер вредност по јединици	126 н.ј.

**Смерница 8.** Фер вредност и трошкови продаје несазрелих говеда

Кретање фер вредности и трошкова продаје	20x3.
Фер вредност по јединици (несазрела говеда)	130,00
Трошкови продаје по јединици	4,00

Обзиром на крајње стање по годинама, фер вредности и трошкове продаје по јединици, укупна фер вредност умањена за трошкове продаје биолошких средстава (несазрела говеда) добијена је на следећи начин:

Фер вредност умањена за трошкове продаје у 20x3:  $32.620 \times (130,00 - 4,00) = 4.110.120$  н. ј.

**Смерница 9.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 46: природа активности пољопривредног предузећа за зрела говеда (краве)

Зрела говеда (краве)	20x3.
Почетно стање	300
Повећање стања	
Пренос са несазрелих стада	100
Куповина	30
Смањење стања	
Продаја	10
Крајње стање	420
Укупна фер вредност умањена за трошкове продаје	25.200.000 н.ј.
Тежина	126.000 кг
Фер вредност по јединици умањења за трошкове продаје	200

Узимајући у обзир крајње стање по годинама, фер вредности и трошкове продаје по јединици, укупна фер вредност умањена за трошкове продаје биолошких средстава (зрела говеда) добијена је на следећи начин:

Фер вредност умањена за трошкове продаје у 20x3:  $126.000 \text{ кг} \times (208,23 - 8,23) = 25.200.000 \text{ н.ј.}$

**Смернице обавезних обелодањивања о биолошким средствима из параграфа 49 МРС 41**

Наредни приказ презентује методлошки оквир обелодањивања захтева из параграфа 49 МРС 41 која се односе на постојање и књиговодствена вредност биолошких средстава над којима је ограничено право својине и књиговодствена вредност биолошких средстава која су заложена као гаранција за обавезе.

Пољопривредно предузеће, као заложни дужник, има уписану хипотеку над пољопривредним земљиштем (парцела К.О. 255/5) у корист банке „АБ“ а.д., Београд, ради обезбеђења дугорочног кредита у износу од 50.000.000 динара који доспева 05. јула 2024. године.

**Смерница 10.** Обелодањивање информација о постојању и књиговодственој вредности биолошких средстава над којима је ограничено право својине и књиговодствена вредност биолошких средстава која су заложена као гаранција за обавезе

У наредној табели презентован је начин обелодањивања информација о износу обавеза за развој или прибављање биолошких средстава из параграфа 49 МРС 41 (под претпоставком да пољопривредно предузеће подиже вишегодишњи засад – воћњак, у сопственој режији и издваја обавезе за дугорочна резервисања према процењеној цени коштања воћњака).

**Смерница 11.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 49: Износ обавеза за развој или прибављање биолошких средстава

Р. бр.	Процена цене коштања вишегодишњих засада у узгоју - воћњака	Трешња Кордиа	Трешња Свит Харт
1.	Припрема земљишта – обрада и ђубрење (у н.ј.)	20.000	25.000
2.	Систем наводњавања кап по кап	130.000	145.000
3.	Саднице	40.000	60.000
4.	Набавка и сађење садница	60.000	75.000
5.	Бетонски стубови и ограда	200.000	240.000
6.	Противградне мреже	300.000	400.000
7.	Пристапни путеви	60.000	110.000
8.	Амортизација трактора и мотокултиватора	80.000	130.000
9.	Зараде радника и други производни трошкови	175.000	240.000
	<b>Укупно обавеза за прибављање воћњака:</b>	<b>1.065.000</b>	<b>1.425.000</b>

Пољопривредно предузеће је у току реализације пословних процеса изложено дејству одређених финансијских ризика и то: тржишним ризицима, ризику ликвидности и кредитном ризику. Управљање ризицима пољопривредног предузећа претпоставља свођење на минимум негативних утицаја на финансијску ситуацију и пословање предузећа у околностима када су финансијска тржишта непредвидива. Управљање ризиком подразумева свођење ризика на прихватљив ниво, док се ризици не могу елиминисати.

Обелодањивање стратегије управљања ризиком у вези са пољопривредном делатношћу према захтевима параграфа 49 МРС 41 презентовано је у наставку.

**Смерница 12.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 49: ризик у вези са пољопривредном делатношћу

	20x2.		20x1.	
	Бруто	Исправка вредности	Бруто	Исправка вредности
Потраживања од произвођача за:				
■ Продате јунице	22.411	13.892	16.570	15.360
■ Дате зајмове	441.227	206.718	457.349	197.456
■ Продату сточну храну	114.298	12.073	142.113	32.449
■ Остало	90.935	90.777	105.055	76.131
Укупно	668.871	323.460	721.087	321.405

Предузеће је изложено дејству финансијског ризика услед флукуације цене млека. Предузеће не предвиђа значајне промене, пре свега у погледу пада цене млека у наредном обрачунском периоду. Није склопљен уговор о деривату или друга врста уговора којом би предузеће управљало ризиком од могућег значајног пада цене млека. Предузеће континуирано анализира кретање цена млека и разматра потребе за предузимањем активности управљања ризиком у овом сегменту.

### **Смернице обавезних обелодањивања о биолошким средствима из параграфа 50 МРС 41**

У наставку дат је преглед обелодањивања усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје према параграфу 50 МРС 41.

**Смерница 13.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 50: добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје

	Усклађивање књиговодствене вредности говеда	Телад	Јунад	Краве
	Књиговодствена вредност на дан 01.01. текуће год.	850.000	1.200.000	2.300.000
1.	Повећање по основу куповине	240.000		360.000
2.	Добитак од промене фер вредности			
3.	Збир прираста основног стада	120.000	230.000	190.000
4.	Повећање због превода из категорије телад у категорију јунад и из категорије јунад у категорију краве		380.000	450.000
5.	Смањење због превода из категорије телад у категорију јунад и из категорије јунад у категорију краве	380.000	450.000	
6.	Смањење због продаје			1.680.000
7.	Смањење због принудног клања јунади		80.000	
8.	Повећање због приплода	160.000		
	Књиговодствена вредност на дан 31.12. текуће год.	990.000	1.280.000	1.620.000

У следећем приказу презентована је методологија обелодањивања усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: смањења приписива продаји и биолошким средствима класификованим као средства која се држе ради продаје (или укључена у групу за отуђење која је класификована као група која се држи ради продаје) у складу са МСФИ 5 – Стална имовина која се држи за продају и престанак пословања према захтевима параграфа 50 МРС 41.

**Смерница 14.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 50: смањење приписиво биолошким средствима класификованим као средства која се држе ради продаје

	<b>Основно стадо намењено продаји</b>	<b>Краве</b>
1.	Књиговодствена вредност на дан 31.12. текуће године	3.000.000
2.	Основно стадо намењено продаји	2.540.000
3.	Обезвређење биолошких средстава	460.000

Фер вредност 30 крава намењених продаји умањена за трошкове продаје износи 2.540.000. Услед рекласификације 30 крава из основног стада у основна средства намењена продаји утврђен је трошак обезвређења биолошких средстава у складу са МСФИ 5. Износ обезвређења исказан је као расход по основу обезвређења биолошких средстава у оквиру групе рачуна 58 – Расходи по основу обезвређења на рачуну Обезвређење биолошких средстава.

У наредној табели презентовани су захтеви обелодањива са аспекта усклађивања промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: смањења услед убирања, такође према параграфу 50 МРС 41.

**Смерница 15.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 50: смањења услед убирања

	<b>Усклађивање промена књиговодствене вредности вишегодишњих засада у роду – воћњака</b>	<b>Јабукe</b>	<b>Кајсије</b>
1.	Процена подизања и одржавања вишегодишњих засада у роду по хектару (у н.ј.)	540.000	690.000
2.	Површина (у хектарима)	1.200	860
3.	Укупни трошкови подизања и одржавања вишегодишњих засада у роду (у н.ј.)	648.000.000	593.400.000
4.	Преостали корисни век (у годинама)	5	7
5.	Укупни корисни век (у годинама)	10	14
6.	Вредност вишегодишњих засада у роду (у н.ј.)	324.000.000	296.700.000
7.	Обезвређење вишегодишњих засада у роду (у н.ј.)	120.000	100.000
8.	Прираст вишегодишњих засада у роду (у н.ј.)	560.000	1.000.000
9.	Смањење вишегодишњих засада у роду услед убирања (у н.ј.)	550.000	1.000.000
	Књиговодствена вредност на дан 31.12. текуће год.	323.890.000	296.600.000

У наредној табели презентовани су захтеви параграфа 50 МРС 41 који се односе на приказ усклађивања промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: повећања настала као резултат пословних комбинација и нето курсне разлике настале као резултат превођења финансијских извештаја у различиту валуту за презентацију и превођења иностраног пословања у валуту за презентацију.

**Смерница 16.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 50: повећања настала као резултат пословних комбинација и нето курсне разлике

	Усклађивање промена књиговодствене вредности вишегодишњих засада у роду	Малињак	Виноград
1.	Процена подизања и одржавања вишегодишњих засада у роду по хектару (у н.ј.)	80.000	-
2.	Површина (у хектарима)	500	1.000
3.	Укупни трошкови подизања и одржавања вишегодишњих засада у роду (у н.ј.)	40.000.000	-
4.	Процењена фер вредност због аквизиције	-	250.000.000
5.	Преостали корисни век (у годинама)	6	18
6.	Укупни корисни век (у годинама)	12	25
7.	Вредност вишегодишњих засада у роду (у н.ј.)	20.000.000	180.000.000
8.	Обезвређење вишегодишњих засада у роду (у н.ј.)	20.000	280.000
9.	Прираст вишегодишњих засада у роду (у н.ј.)	560.000	800.000
10.	Позитивне курсне разлике	-	30.000
11.	Негативне курсне разлике	40.000	-
	Књиговодствена вредност на дан 31.12. текуће год.	20.500.000	180.550.000

Пољопривредно предузеће стечено учешће у другом предузећу евидентира кроз промену књиговодствене вредности стеченог биолошког средства – винограда по процењеној фер вредности винограда на дан стицања. Приликом процене имовине и обавеза стеченог предузећа, утврђена је процењена фер вредност винограда која је за 80.000.000 н.ј. већа од књиговодствене вредности винограда на дан стицања. Утврђена разлика стеченог биолошког средства може бити значајна за утврђени гудвил предузећа стицаоца.

**Обелодањивање информација о биолошким средствима када се фер вредност не може поуздано одмерити**

**Смернице додатних обелодањивања о биолошким средствима из параграфа 54 МРС 41**

У наставку презентован је методолошки оквир обелодањивања захтева параграфа 54 МРС 41 који се односе на опис биолошких средстава за која се фер

вредност не може поуздано одмерити и објашњење разлога због којих се фер вредност не може поуздано одмерити.

Пољопривредно предузеће је плантажни узгајивач стабала пауловније (*Paulownia*) и у току обрачунског периода засадило је 700 комада на 1.000 ha.

Набавна вредност стабала пауловније увећана за трошкове побољшања земљишта је најприближнија фер вредности ових стабала, јер стабла пауловније немају значајну биолошку трансформацију у првој години раста.

Стабла пауловније немају активно тржиште у Републици Србији нити је извршена било која тржишна трансакција везано за стабла пауловније због чега се фер вредност ових биолошких средстава не може поуздано одмерити. Такође, на робној берзи и на тржишту нема стабала за индустријску употребу који би се сматрали сличним стаблима пауловније у њиховом тренутном стању. Евентуалне уговорне цене за будућа посечена стабла нису значајне за одређивање фер вредности стабала. Намера пољопривредног предузећа је да стабла пауловније прода на иносраним тржиштима.

**Смерница 17.** Наративни опис биолошких средстава

**Смерница 18.** Изглед напомена – обелодањивања из параграфа 54: опис биолошких средстава за која се фер вредност не може поуздано одмерити

Засади у подизању	Врста стабла	Површина	Година засада	Број стабала по ha
Парцела К.О. 223/8	пауловнија	1.000 ha	20x3.	700

На наредном приказу презентован је опис коришћена метода амортизације, користан век трајања или стопе амортизације вишегодишњих засада за које се фер вредност не може поуздано одмерити према параграфу 54 МРС 41.

**Смерница 19.** Коришћена метода амортизације, користан век трајања или стопе амортизације основног стада за које се фер вредност не може поуздано одмерити

Висококвалитетна стабла морају бити стара више од 15 (петнаест) година што је одређено као најкраћи допуштени век употребе ових стабала и њихов користан век трајања. Засади пауловније у узгоју се не амортизују. За засаде пауловније у употреби примењује се дегресивна метода амортизације по стопи од 10% од момента активирања засада пауловније. Вредност земљишта под засадом исказана на посебном рачуну пољопривредног земљишта и не подлеже амортизацији. Вишегодишњи засади пауловније у подизању евидентирани су на рачуну биолошка средства у припреми све до њиховог активирања.

У наставку је дат пример обелодањивања основице за обрачун амортизације основног стада, за које се фер вредност не може поуздано одмерити, као разлика набавне и кланичне вредности за основно стадо.

**Смерница 20.** Изглед напомена – обелодањивања из параграфа 54: коришћена метода амортизације, користан век трајања или стопе амортизације основног стада за које се фер вредност не може поуздано одмерити

	Позиција	Износ
1.	Вредност крава за клање (50 ком)	3.600.000
2.	Вредност по кг (набавна вредност)	100
3.	Вредност са кланице по кг	60
4.	Количина у кг	18.000
5.	Вредност крава за клање у кланици	2.160.000
6.	Основица за амортизацију	1.440.000
7.	Стопа за обрачун амортизације	20%
8.	Износ амортизације	288.000

У наставку је дат пример обелодањивања распона процена у ком ће се фер вредност највероватније налазити (ако је то могуће) према параграфу 54 МРС 41.

Набавна вредност стабала пауловније на засадима из 20x3. године увећана за трошкове побољшање земљишта текућој години је најприближнија фер вредности ових стабала, јер стабла пауловније немају значајну биолошку трансформацију у првој години подизања. Стабла пауловније за индустријску употребу немају активно тржиште у Републици Србији због чега нема секторских репера за процену фер вредности. Нису доступни подаци о извршеним тржишним трансакцијама везано за стабла пауловније нити су позната биолошка средства слична стаблима пауловније у њиховом тренутном стању. Стабла пауловније су се у току обрачунског периода увозила из Мађарске и Румуније. Приликом процене фер вредности засада у наредном временском периоду уколико се не развије активно тржиште у домицилној економији користиће се репери фер вредности на иностраним тржиштима.

**Смерница 21.** Обелодањивања распона процена у ком ће се фер вредност највероватније налазити

У наредној табели презентована је бруто књиговодствена вредност и акумулирана амортизација (сабрана са акумулираним губицима од умањења вредности) на почетку и на крају периода према захтевима параграфа 54 МРС 41.

**Смерница 22.** Изглед напомена – обелодањивања из параграфа 54: бруто књиговодствена вредност и акумулирана амортизација на почетку и на крају периода

	Основно стадо	Вишегодишњи засади
Набавна вредност 01.01.20x3.	72.860.000	9.100.000
Набавке у току године	-	-
Процена	9.600.000	-
Преноси	-	-



Отуђења и расходовања	(2.400.000)	-
31.12.20x3.	80.060.000	9.100.000
Набавна вредност 01.01.20x4.	80.060.000	9.100.000
Набавке у току године	2.900.000	-
Процена	1.200.000	-
Преноси	-	-
Отуђења и расходовања	(4.900.000)	-
31.12.20x4.	79.260.000	9.100.000
Исправка вредности 01.01.20x3.	0	(2.500.000)
Амортизација	-	(800.000)
Отуђења и расходовања	-	-
31.12.20x3. године	0	(3.300.000)
Исправка вредности 01.01.20x4.	0	(3.300.000)
Амортизација	-	(500.000)
Отуђења и расходовања	-	-
31.12.20x4.	0	(3.800.000)
Садашња вредност 31.12.20x4.	79.260.000	5.300.000
Садашња вредност 31.12.20x3.	80.060.000	5.800.000

**Смернице додатних обелодањивања о биолошким средствима из параграфа 55 МРС 41**

Губитак или добитак признат по отуђењу биолошких средстава по НВ као захтев параграфа 55 МРС 41 презентован је у наредној табели.

**Смерница 23.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 55: добитак/губитак признат по отуђењу и амортизације вишегодишњих засада по НВ

У хиљадама динара

Ред. бр.	Опис	Основно стадо	Вишегодишњи засади
		032	031
1.	<b>Набавна вредност</b>		
2.	Стање на почетку године	527.624	36.403
3.	Повећања у току године	1.386.287	
4.	Пренос на инвестиција у току		
5.	Отуђено у току године		1.461
6.	Искњижавање		(4.456)
7.	Остале корекције		
8.	Мањак	(1.384.992)	
9.	Стање на крају године	528.919	33.408

10.	<b>Кумулирана исправка вредности</b>		
11.	Стање на почетку године	10.000	6.154
12.	Амортизација текуће године	700	500
15.	Стање исправке вред. на крају године	10.700	6.656
16.	Нето садашња вредност на крају периода 20x3	518.219	26.752
17.	Нето садашња вредност на почетку периода 20x2	517.624	30.249

Износи који су укључени у добитак или губитак у вези са биолошким средствима по НВ – губитак од умањења вредности према захтевима параграфа 55 МРС 41 презентовани су у наредној табели. На датум састављања извештаја предузећа треба да испитају висину признатог губитка по основу отуђења вредности биолошких средстава. У случају потенцијалног смањења висине исказаног губитка, неопходно је извршити сторнирање губитка што претпоставља да се књиговодствена вредност средства увећа до висине надокнадивог износа. Сторнирање губитака по основу отуђења биолошких средстава признаје се у билансу успеха. Сторнирање губитка по основу умањења вредности имовине претпоставља корекцију трошкова амортизације у наредним периодима.

**Смерница 24.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 55: износи који су укључени у добитак или губитак у вези са биолошким средствима по НВ – губитак од умањења вредности и сторнирање губитка од умањења вредности

У хиљадама динара

Опис	Основно стадо	Вишегодишњи засади
Стање 01.01.20x3.	207.633	41.198
Обезвређење основног стада	(25.906)	-
Крчење вишегодишњих засада	-	(24.404)
Продаја	(5.457)	-
Сторнирање претходно признатог обезвређења (повећање вредности до надокнадивог износа)	-	2.495
Стање 31.12.20x3.	176.270	19.289

Пољопривредно предузеће признаје губитке по основу обезвређења вредности основног стада у износу од 25.906 хиљада динара у 20x3. години, док за вишегодишње засаде се повећава вредност до надокнадивог износа у износу од 2.495 хиљада динара.

**Смернице додатног обелодањивања о биолошким средствима из параграфа 56 МРС 41**

Преглед обелодањивања описа биолошких средстава када фер вредност биолошких средстава која су раније одмеравана по НВ постане поуздано мерљива током текућег периода презентован је у наставку.

**Смерница 25.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 56:  
опис биолошких средстава

Опис	Јединица мере	31.12.20x3.		31.12.20x2.	
		количина	вредност	количина	вредност
Вишегодишњи засади „Х“	ha	40	41.198	40	40.136

Пољопривредно предузеће треба да прикаже и објашњење разлога из ког је фер вредност постала поуздано мерљива.

Комисија која процењује фер вредност вишегодишњих засада констатовала је да процењивање фер вредности вишегодишњих засада у претходном периоду није било могуће будући да су недостајали подаци о тржишној цени и другим индикаторима утврђивања вредности вишегодишњих засада. Поред тога, није било могуће прецизно утврдити очекивани корисни век трајања који се код вишегодишњих засада везује за остварење приноса (пољопривредних производа).

**Смерница 26.** Објашњење разлога из ког је фер вредност постала поуздано мерљива.

У наредној табели презентовани су ефекти процене када фер вредност биолошких средстава постане поуздано мерљива у току обрачуноског периода.

**Смерница 27.** Изглед напомена – обелодањивање из параграфа 56: када фер вредност биолошких средстава постане поуздано мерљива током текућег периода

У хиљадама динара

Опис	Основно стадо	Вишегодишњи засади	Укупно
Стање 01.01.20x1.			
Пренос са инвестиција у току	226.173	44.302	270.475
Ефекти процене вишегодишњих засада	9.782	-	9.782
Обезвређење основног стада		3.795	3.795
Продаја и расхоровање	(2.112)	(7.961)	(10.073)
Стање 31.12.20x1.	228.026	40.136	268.162
Стање 01.01.20x2.	228.026	40.136	268.162
Пренос са инвестиција у току	20.932	-	20.932
Ефекти процене вишегодишњих засада		1.062	1.062
Обезвређење основног стада	(40.107)		(40.107)
Продаја и расхоровање	(1.218)		(1.218)
Стање 31.12.20x2.	207.633	41.198	248.831

### **Смернице додатног обелодањивања о биолошким средствима из параграфа 57 МРС 41**

Да би пољопривредно предузеће имало могућност да добије државна давања мора да испуни услове у вези са давањима које је прописала држава. Приликом примања давања предузеће признаје износ државних давања. Државна давања везују се за пренос државних ресурса предузећу на основу задовољавања одређених критеријума који се везују за пословне активности предузећа. Најчешћи облици државних давања јесу субвенције, дотације или премије.

Признавање државних давања у билансу успеха врши се током године у којој предузеће признаје као трошак све трошкове који су повезани за државним давањем и које треба покрити на основу државног давањем. Државна давања која се везују за приходе признају се у оквиру осталих прихода у билансу успеха.

У наставку је дат пример обелодањивања државних давања.

Пољопривредно предузеће је за биолошка средства (основно стадо) примило субвенцију у износу од 700.000 хиљада динара у 20x1. години. Субвенција се односи на набавку квалитетног приплодног материјала, односно јунице старости од 15 до 35 месеци и назимице и нерастове старости до годину дана.

Средства по основу субвенција одобрена су на основу следећих услова:

1. Каматна стопа – 7% на годишњем нивоу,
2. Максималан износ кредита 500.000 динара,
3. Рок отплате 36 месеци, тако да грејс период траје 12 месеци,
4. Отплата у шестомесечним ратама.

Једини услов који се односи на неиспуњене услове и друге потенцијалне обавезе у вези са државним давањима односи се на структуру власништва предузећа у којој је пољопривредно предузеће које је корисник субвенције у групи повезаних лица од којих су нека велика правна лица.

Средства субвенција за набавку квалитетног приплодног материјала, односно јунице старости од 15 до 35 месеци и назимице и нерастове старости до годину дана ће бити значајно смањена у 20x2. години сходно предлогу подстицајних мера и инвестицијама у пољопривредну производњу за 20x2. годину.

#### **Смерница 28. Опис државног давања**

### **Смернице обелодањивања о биолошким средствима према МСФИ за МСП**

Одељак 34 МСФИ за МСП садржи избор најважнијих обелодањивања из параграфа 40-59 МРС 41. Одабир обелодањивања према важности и њихово имплементирање у МСФИ за МСП реализовано је са аспекта пружања неопходно поуздане информативне основе корисницима извештаја за потребе пословног одлучивања. Обелодањивања у МСФИ за МСП за биолошка средства представљају једноставнију верзију обелодањивања из МРС 41 и сходно томе, горе приказани примери представљају примере и за обелодањивања из Одељка 34 МСФИ за МСП. У наредној табели садржан је преглед примера обелодањивања када су мала и средња правна лица у својим рачуноводственим политикама за све или само одређене групе биолошких средстава изабрала модел фер вредно-

сти умањене за трошкове продаје. Смерница за методе и значајне претпоставке примењене при одмеравању фер вредности сваке групе пољопривредних производа у моменту убирања и сваке групе биолошких средстава приказана је у наставку.

Методе и значајне претпоставке примењене при одмеравању фер вредности сваке групе пољопривредних производа у моменту убирања и сваке групе биолошких средстава заснивају се на ценама биолошких средстава на дану извештавања преузетих са продуктне берзе.

**Смерница 29.** Методе и значајне претпоставке примењене при одмеравању фер вредности сваке групе пољопривредних производа у моменту убирања и сваке групе биолошких средстава

**Смернице 30.** Преглед примера обелодањивања према МСФИ за МСП при примени фер вредности<sup>344</sup>

<b>Модел фер вредности</b>	
<b>Опис обелодањивања</b>	<b>Смернице</b>
Опис сваке групе биолошких средстава	Смерница 5 и Смерница 6
Методе и значајне претпоставке примењене при одмеравању фер вредности сваке групе пољопривредних производа у моменту убирања и сваке групе биолошких средстава	Смерница 31
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје</i>	Смерница 13
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>повећања по основу набавке</i>	Смерница 13
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>смањења услед убирања</i>	Смерница 15
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>повећања која су настала као резултат пословних комбинација</i>	Смерница 16
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>нето курсне разлике настале као резултат превођења финансијских извештаја у различиту валуту за презентацију и превођења иностраног пословања у валуту за презентацију</i>	Смерница 16

344 Табелу креирана према: МСФИ за МСП, Одељак 34, параграф 34.7

Наредна табела садржи преглед примера обелодањивања када су мала и средња правна лица у својим рачуноводственим политикама изабрала модел набавне вредности, односно цене коштања за одређене групе биолошких средстава.

**Смерница 31.** Преглед примера обелодањивања према МСФИ за МСП при примени набавне вредности или цене коштања<sup>345</sup>

Модел набавне вредности / цене коштања	
Опис обелодањивања	Примери
Опис сваке групе биолошких средстава	Смерница 17 и Смерница 18
Објашњење разлога из којих се фер вредност не може поуздано одмерити	Смерница 18
Коришћен метод амортизације	Смерница 19
Коришћен век трајања или стопе амортизације	Смерница 19
Бруто књиговодствена вредност и акумулирана амортизација (сабрана са акумулираним губицима од умањења вредности) на почетку и крају периода	Смерница 22

### 3.4 Квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима

#### 3.4.1. Како мерити квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима

Квалитет финансијског извештавања детерминисан је испуњавањем захтева рачуноводствене регулативе у погледу обелодањивања информација у финансијским извештајима. Квалитет финансијског извештавања може се мерити на основу испуњавања захтева целокупне рачуноводствене регулативе или парцијално на основу испуњавања захтева појединих рачуноводствених стандарда. Оцена квалитета финансијског извештавања треба да укаже на ниво задовољавања рачуноводствене регулативе са аспекта обелодањивања информација као и на критична подручја која је потребно унапредити, а све у циљу унапређења целокупног система финансијског извештавања. Квалитетно финансијско извештавање уз задовољавање свих захтева рачуноводствене регулативе пружа корисницима поуздане и комплетне информације потребне за адекватно пословно одлучивање.

Квалитет финансијског извештавања може се мерити на бази индекса квалитета финансијског извештавања. Индекс квалитета финансијског извештавања представља однос између реализованих обелодањива и укупно посматраног броја обелодањивања. Индекс квалитета финансијског извештавања исказује се путем следеће формуле:

$$IndexFI = \sum \frac{di}{m}$$

<sup>345</sup> Табелу креирана према: МСФИ за МСП, Одељак 34, параграф 34.7

Где је:

*IndexFI* – индекс квалитета финансијског извештавања,

$d_i = 0$  или  $1$ ,

$d_i = 1$  уколико су ставке обелодањене,

$d_i = 0$  уколико ставке нису обелодањене,

$m$  = максималан број применљивих ставки које се могу обелоданити.

Без обзира да ли се квалитет финансијског извештавања мери на бази целокупне рачуноводствене регулативе или на бази појдених стандарда, начин израчунавања квалитета је исти, само је разлика у максималном броју применљивих ставки које се посматрају. Вредност индекса квалитета финансијског извештавања се може кретати од 0 до 1. Уколико је вредност *IndexFI* једнака 0 то значи да предузеће није испунило ни један захтев са аспекта обелодањивања информација у финансијским извештајима и тада се финансијски извештај оцењује као изузетно лошег квалитета. Са друге стране вредност *IndexFI* од 1 указује на висок квалитет финансијског извештавања обзиром да је предузеће испунило све захтеве у погледу обелодањивања информација.

Квалитет финансијског извештавања може се мерити са неколико аспеката:

- на нивоу појединачног предузећа,
- компаративна анализа квалитета,
- збирна анализа квалитета.

Квалитет финансијског извештавања на нивоу индивидуалног, односно појединачног предузећа указује на степен испуњености захтева у погледу обелодањивања информација. Компаративна анализа може да се заснива на компарација индекса квалитета финансијског извештавања између два или више предузећа која користе исту извештајну основу (нпр. предузећа која за обелодањивање биолошких средстава користе МРС 41 и вреднују биолошка средства по фер вредности). Такође, компаративна анализа може да се заснива за поређењу индекса квалитета финансијског извештавања два или више предузећа када не користе исту извештајну основу, али су поједини елементи обелодањивања идентични (нпр. предузеће које врши обелодањивање према МРС 41 и вреднује биолошка средства по фер вредности и предузећа која користе МСФИ за МСП и вреднују биолошка средства по фер вредности имају одређени ниво идентичних обелодањивања). Компаративна анализа може обухватати и временску анализу, односно анализу тренда индекса квалитета финансијског извештавања у посматраном временском периоду. Збирна анализа квалитета заснива се на збирним подацима о броју реализованих обелодањивања или на просечној вредности појединачних оцена квалитета, односно индекса квалитета финансијског извештавања.

У наставку је дат пример прорачуна појединачног индекса квалитета финансијског извештавања и збирног индекса са аспекта квалитета извештавања о биолошким средствима.

**Табела 10.** Индекс квалитета финансијског извештавања о биолошким средствима предузећа „АБ“ Нови Сад у периоду 2014-2016. година

Обележје	2014	2015	2016
Оквир који се примењује	x	x	x
Природа активности пољопривредног предузећа везаних за сваку групу биолошких средстава	x	x	x
Опис сваке групе биолошких средстава: наративни или квантификовани описи	x	x	x
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>повећања услед куповине</i>	x	x	x
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје</i>	x	x	x
Укупни добитак/губитак настао као резултат промене фер вредности умањене за трошкове продаје	-	-	-
Укупни добитак/губитак настао током текућег периода по основу почетног признавања биолошких средстава и пољопривредних производа	-	-	-
Стратегије управљања финансијским ризиком у вези са пољопривредном делатношћу	-	-	x
<b>Индекс квалитет финансијско извештавања (максимално посматран број обележја износи 8)</b>	<b>0,62</b>	<b>0,62</b>	<b>0,75</b>

Индекс квалитета финансијског извештавања предузећа „АБ“ Нови Сад у 2014. и 2015. години износи 0,62 док се квалитет унапређује у 2016. години и износи 0,75. Пољопривредно предузеће у циљу даљег унапређења квалитета финансијског извештавања о биолошким средствима треба да унапреди аспекте извештавања о укупном добитку/губитку који је настао као резултат промене фер вредности умањене за трошкове продаје и укупном добитку/губитку који је настао током текућег периода по основу почетног признавања биолошких средстава и пољопривредних производа.

У наставку је дат збирни преглед индекса квалитета финансијског извештавања 75 пољопривредних предузећа о биолошким средствима регистрованих на територији АП Војводине у временском периоду 2014-2016. година.<sup>346</sup>

346 Резултати Пројекат „Унапређење квалитета финансијског извештавања пољопривредних предузећа у АП Војводини” у оквиру циклуса „Краткорочни пројекти од посебног интереса за одрживи развој у АП Војводини у 2017. години“ решење број: број 142-451-3572/2017-01/01, који је финансиран од стране Аутономне покрајине Војводине, Покрајинског Секретаријата за високо образовање и научноистраживачку делатност.



**Табела 11.** Збирни преглед индекса квалитета финансијског извештавања о биолошким средствима предузећа у АП Војводини у периоду 2014-2016. година

Обележје	2014	2015	2016	Просек
Оквир који се примењује	1,00	1,00	1,00	1
Природа активности пољопривредног предузећа везаних за сваку групу биолошких средстава	0,33	0,25	0,33	0,30
Опис сваке групе биолошких средстава: наративни или квантификовани описи	0,25	0,16	0,25	0,22
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>повећања услед куповине</i>	0,83	0,62	0,87	0,77
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје</i>	0,79	0,70	0,91	0,8
Укупни добитак/губитак настао као резултат промене фер вредности умањене за трошкове продаје	0,00	0,00	0,00	0,00
Укупни добитак/губитак настао током текућег периода по основу почетног признавања биолошких средстава и пољопривредних производа	0,00	0,00	0,00	0,00
Стратегије управљања финансијским ризиком у вези са пољопривредном делатношћу	0,00	0,04	0,04	0,03
<b>Индекс квалитет финансијско извештавања (максимално посматран број обележја је 8)</b>	<b>0,40</b>	<b>0,35</b>	<b>0,42</b>	<b>0,39</b>

Резултати прорачуна индекса указују да је индекс квалитета финансијског извештавања у 2014. години износио 0,40, у 2015. години бележи пад на 0,35, а потом расте на 0,42 у 2016. години. Резултати указују да квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима није на задовољавајућем нивоу и да су потребна унапређења у наредном временском периоду. Анализом просечних вредности, односно просечног броја (процента) предузећа која су у посматраном временском периоду обелоданила наведена обележја изведени су следећи закључци:

1. 100% предузећа је обелоданило оквир који примењује,
2. 80% предузећа је обелоданило усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: *добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје*,

3. 77% предузећа је обелоданило усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: *повећања услед куповине*,
4. 30% предузећа је обелоданило природу активности пољопривредног предузећа везаних за сваку групу биолошких средстава,
5. 22% је обелоданило наративни или квантификовани опис сваке групе биолошких средстава,
6. Око 3% предузећа је обелоданило стратегије управљања финансијским ризиком у вези са пољопривредном делатношћу.
7. Предузећа не обелодањују укупни добитак/губитак настао као резултат промене фер вредности умањене за трошкове продаје и купни добитак/губитак настао током текућег периода по основу почетног признавања биолошких средстава и пољопривредних производа

На следећем примеру презентована је компарација појединих обелодањивања о биолошким средствима предузећа која примењују МРС 41 и предузећа која примењују МСФИ за МСП (22 предузећа) а вреднују биолошка средства по фер вредности.<sup>347</sup>

**Табела 12.** Компарација квалитета извештавања о биолошким средствима предузећа која примењују МРС и МСФИ за МСПИ

Обележје	2014		2015		2016		Просек	
	МРС	МСФИ за МСПИ	МРС	МСФИ за МСПИ	МРС	МСФИ за МСПИ	МРС	МСФИ за МСПИ
Оквир који се примењује	1,00	0,88	1,00	0,77	1,00	0,77	1,00	0,81
Опис сваке групе биолошких средстава	0,25	0,11	0,16	0,11	0,25	0,11	0,22	0,11
Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>повећања по основу набавке</i>	0,83	0,55	0,62	0,55	0,87	0,55	0,77	0,55

<sup>347</sup> Резултати Пројекат „Унапређење квалитета финансијског извештавања пољопривредних предузећа у АП Војводини” у оквиру циклуса „Краткорочни пројекти од посебног интереса за одрживи развој у АП Војводини у 2017. години“ решење број: број 142-451-3572/2017-01/01, који је финансиран од стране Аутономне покрајине Војводине, Покрајинског Секретаријата за високо образовање и научноистраживачку делатност.

Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: <i>добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје</i>	0,79	0,11	0,10	0,22	0,91	0,22	0,8	0,18
---	------	------	------	------	------	------	-----	------

Компарацијом квалитета обелодањивања у финансијским извештајима између предузећа која користе МРС/МСФИ и предузећа која користе МСФИ за МСП, а при томе одмеравају биолошка средства по фер вредности, може се закључити да прва група предузећа (МРС/МСФИ) има бољи квалитет обелодањивања по основу сва четири посматрана појединачна обележја у односу на другу групу предузећа (МСФИ за МСП). Поређењем просека обелодањивања наведених група предузећа, у финансијским извештајима је највише било заступљено обелодањивање следећих посматраних обележја:

1. Оквир који се примењује (100%; 81% респективно),
2. Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: повећања по основу набавке (77%; 55% респективно),
3. Усклађивање промена књиговодствене вредности биолошких средстава између краја и почетка текућег периода: добитак или губитак настао услед промене фер вредности умањене за трошкове продаје (80%; 18% респективно),
4. Природа активности везана за сваку групу биолошких средстава (22%; 11% респективно).

### 3.4.2 Фактори квалитета финансијског извештавања

Како би квалитет обелодањивања финансијских извештаја предузећа био на адекватном нивоу, неопходно је указати на факторе који могу имати значајан утицај на финансијско извештавање предузећа. Фактори могу позитивно утицати или имати негативан утицај на квалитет финансијског обелодањивања. Такође у зависности од тога да ли су фактори везани за предузеће или његово окружење они се могу разврстати на интерне и екстерне факторе. У наставку ће се представити и анализирати фактори и њихов утицај на квалитет финансијског извештавања пољопривредних предузећа са аспекта биолошких средстава.

Фактори који имају значајан утицај на квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима јесу:

- учешће биолошких средстава у укупној имовини предузећа,
- концентрација власништва,
- величина предузећа,
- ревизија,
- међународни стејкхолдери,
- статус на берзи.

Учешће биолошких средстава у укупној имовини предузећа указује на степен заступљености биолошких средстава у укупној имовини. Већи степен заступљености биолошких средстава у укупној имовини доводи до веће осетљивости по питању исправности вредновања и обелодањивања информација о биолошким средствима а тиме и на квалитет извештавања о значајнијем делу имовине. Према томе, уколико биолошка средства имају веће учешће у укупној имовини очекивано је да предузећа презентују и већи обим информација о биолошким средствима у оквиру напомена уз финансијске извештаје. Према томе, веће учешће биолошких средстава у укупној имовини као фактор има позитивно дејство на квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима.

Концентрација власништва представља фактор финансијског извештавања о биолошким средствима интерне природе. Услед одвајања функције власништва од менаџерске функције, агенцијски проблеми расту, при чему је раст агенцијских трошкова сразмеран расту разуђености структуре власништва. Како би се смањили агенцијски трошкови, компаније са разуђенијом структуром власништва имају већу мотивацију да обезбеде транспарентно финансијско извештавања.<sup>348</sup> Код компанија које су контролисане од стране већег броја инвеститора, постоји и већа потражња (захтев) за јавним објављивањем информација. Према томе концентрација власништва, односно постојање мањег броја власника ствара негативну повезаност између власништва и степена обавезног обелодањивања у вези са биолошким средствима.

Величина предузећа представља значајан фактор који позитивно утиче на степен обелодањивања информација о биолошким средствима. Веће компаније по правилу издвајају више средстава за потребе рачуноводствене службе и лакше покривају трошкове које изазива потреба за већим степеном обелодањивања информација у финансијским извештајима.

Обавезност спровођења годишње ревизије финансијских извештаја има значајан утицај на обим обелодањивања према захтевима рачуноводствене регулативе. Чињеница да ће финансијски извештаји бити предмет ревидирања од стране независних ревизора и да при томе погрешно обелодањивање информација може имати различите последице у пословању у наредном временском

348 Oliveira, L., Rodrigues, L., & Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(1), 11–33.

периоду, доводи до тога да предузећа обвезници ревизије у већој мери испуњавају захтеве рачуноводствене регулативе по питању обелодањивања. Дакле, између квалитета финансијског извештавања и обавезности ревизије постоји позитивна корелација.

Међународни стејкхолдери представљају важан елемент приликом утврђивања степена обелодањивања информација у финансијским извештајима. Пословање предузећа на међународном нивоу ствара пред менаџере компаније захтев за обелодањивањем већег обима информација потребних међународним стејкхолдерима за адекватно пословно одлучивање. Према наведеном, постојање међународних стејкхолдера позитивно утиче на обим обелодањивања.

Статус на берзи, односно питање да ли се предузеће котира на берзи или не може имати значајног утицаја на ниво обелодањивања рачуноводствених информација. Са једне стране предузећа која се котирају на берзи имају веће агенцијске проблеме које могу смањити управо обелодањивањем већег обима или свих информација према захтевима регулативе. Са друге стране, предузећа која се котирају на берзи су мотивисана за обелодањивањем већег обима информација како би привукли већи број инвеститора. Према томе, предузећа која су котирана на берзама треба да имају и бољи квалитет финансијског извештавања, односно између фактора котирања на берзи и квалитета финансијског извештавања постоји позитивна корелација.

**Приказ 127.** Утицај фактора на квалитет финансијског извештавања о биолошким средствима

Фактори	Утицај
Учешће биолошких средстава у укупној активи	Позитиван
Концентрација власништва	Негативан
Величина предузећа	Позитиван
Ревизија	Позитиван
Међународни стејкхолдери	Позитиван
Статус на берзи	Позитиван

## Прилог – Финансијски извештај (обрасци)

### Биланс стања

Група рачуна, рачун	ПОЗИЦИЈА	АОП	Напо- мена број	Износ	
				Текућа година	Претходна година
1	2	3	4	5	6
	<b>АКТИВА</b>				
	<b>А. УПИСАНИ А НЕУПЛАЋЕНИ КАПИТАЛ</b>	0001			
00	<b>Б. СТАЛНА ИМОВИНА (0003 + 0010 + 0019 + 0024 + 0034)</b>	0002			
01	I. НЕМАТЕРИЈАЛНА ИМОВИНА	0003			
02	II. НЕКРЕТНИНЕ, ПОСТРОЈЕЊА И ОПРЕМА	0010			
03	III. БИОЛОШКА СРЕДСТВА	0019			
04 осим 047	IV. ДУГОРОЧНИ ФИНАНСИЈСКИ ПЛАСМАНИ	0024			
05	V. ДУГОРОЧНА ПОТРАЖИВАЊА	0034			
288	<b>В. ОДЛОЖЕНА ПОРЕСКА СРЕДСТВА</b>	0042			
	<b>Г. ОБРТНА ИМОВИНА (0044 + 0051 + 0059 + 0060 + 0061 + 0062 + 0068 + 0069 + 0070)</b>	0043			
Класа 1	I. ЗАЛИХЕ	0044			
20	II. ПОТРАЖИВАЊА ПО ОСНОВУ ПРОДАЈЕ	0051			
21	III. ПОТРАЖИВАЊА ИЗ СПЕЦИФИЧНИХ ПОСЛОВА	0059			
22	IV. ДРУГА ПОТРАЖИВАЊА	0060			
236	V. ФИНАНСИЈСКА СРЕДСТВА КОЈА СЕ ВРЕДНУЈУ ПО ФЕР ВРЕДНОСТИ КРОЗ БИЛАНС УСПЕХА	0061			
23 осим 236 и 237	VI. КРАТКОРОЧНИ ФИНАНСИЈСКИ ПЛАСМАНИ	0062			
24	VII. ГОТОВИНСКИ ЕКВИВАЛЕНТИ И ГОТОВИНА	0068			

27	VIII. ПОРЕЗ НА ДОДАТУ ВРЕДНОСТ	0069			
28 осим 288	IX. АКТИВНА ВРЕМЕНСКА РАЗГРАНИЧЕЊА	0070			
	<b>Д. УКУПНА АКТИВА = ПОСЛОВНА ИМОВИНА (0001 + 0002 + 0042 + 0043)</b>	0071			
88	<b>Б. ВАНБИЛАНСНА АКТИВА</b>	0072			
	<b>ПАСИВА</b>				
	<b>А. КАПИТАЛ (0402 + 0411 - 0412 + 0413 + 0414 + 0415 - 0416 + 0417 + 0420 - 0421) ≥ 0 = (0071 - 0424 - 0441 - 0442)</b>				
30	I. ОСНОВНИ КАПИТАЛ	0402			
31	II. УПИСАНИ А НЕУПЛАЋЕНИ КАПИТАЛ	0411			
047 и 237	III. ОТКУПЉЕНЕ СОПСТВЕНЕ АКЦИЈЕ	0412			
32	IV. РЕЗЕРВЕ	0413			
330	V. РЕВАЛОРИЗАЦИОНЕ РЕЗЕРВЕ ПО ОСНОВУ РЕВАЛОРИЗАЦИЈЕ НЕМАТЕРИЈАЛНЕ ИМОВИНЕ, НЕКРЕТНИНА, ПОСТРОЈЕЊА И ОПРЕМЕ	0414			
	VI. НЕРЕАЛИЗОВАНИ ГУБИЦИ ПО ОСНОВУ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ И ДРУГИХ КОМПОНЕНТИ ОСТАЛОГ СВЕОБУХВАТНОГ РЕЗУЛТАТА (ПОТРАЖНА САЛДА РАЧУНА ГРУПЕ 33 осим 330)	0415			
	VII. НЕРЕАЛИЗОВАНИ ГУБИЦИ ПО ОСНОВУ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ И ДРУГИХ КОМПОНЕНТИ ОСТАЛОГ СВЕОБУХВАТНОГ РЕЗУЛТАТА (ДУГОВНА САЛДА РАЧУНА ГРУПЕ 33 осим 330)	0416			
34	VIII. НЕРАСПОРЕЂЕНИ ДОБИТАК	0417			
	IX. УЧЕШЋЕ БЕЗ ПРАВА КОНТРОЛЕ	0420			
35	X. ГУБИТАК	0421			
	<b>Б. ДУГОРОЧНА РЕЗЕРВИСАЊА И ОБАВЕЗЕ (0425 + 0432)</b>	0424			
40	I. ДУГОРОЧНА РЕЗЕРВИСАЊА	0425			
41	II. ДУГОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ				
498	<b>В. ОДЛОЖЕНЕ ПОРЕСКЕ ОБАВЕЗЕ</b>	0441			
42 до 49 (осим 498)	<b>Г. КРАТКОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ (0443 + 0450 + 0451 + 0459 + 0460 + 0461 + 0462)</b>	0442			

42	I. КРАТКОРОЧНЕ ФИНАНСИЈСКЕ ОБАВЕЗЕ	0443			
430	II. ПРИМЉЕНИ АВАНСИ, ДЕПОЗИТИ И КАУЦИЈЕ	0450			
43 осим 430	III. ОБАВЕЗЕ ИЗ ПОСЛОВАЊА	0451			
44, 45 и 46	IV. ОСТАЛЕ КРАТКОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ	0459			
47	V. ОБАВЕЗЕ ПО ОСНОВУ ПОРЕЗА НА ДОДАТУ ВРЕДНОСТ	0460			
48	VI. ОБАВЕЗЕ ЗА ОСТАЛЕ ПОРЕЗЕ, ДОПРИНОСЕ И ДРУГЕ ДАЖБИНЕ	0461			
49 осим 498	VII. ПАСИВНА ВРЕМЕНСКА РАЗГРАНИЧЕЊА	0462			
	Д. ГУБИТАК ИЗНАД ВИСИНЕ КАПИТАЛА (0412 + 0416 + 0421 - 0420 - 0417 - 0415 - 0414 - 0413 - 0411 - 0402) $\geq 0 = (0441 + 0424 + 0442 - 0071) \geq 0$	0463			
	Ђ. УКУПНА ПАСИВА (0424 + 0442 + 0441 + 0401 - 0463) $\geq 0$	0464			
89	Е. ВАНБИЛАНСНА ПАСИВА	0465			

### Биланс успеха

Група рачуна, рачун	ПОЗИЦИЈА	АОП	Напомена број	Износ	
				Текућа година	Претходна година
1	2	3	4	5	6
	<b>ПРИХОДИ ИЗ РЕДОВНОГ ПОСЛОВАЊА</b>				
60 до 65, осим 62 и 63	<b>А. ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ (1002 + 1009 + 1016 + 1017)</b>	1001			
60	I ПРИХОДИ ОД ПРОДАЈЕ РОБЕ (1003 + 1004 + 1005 + 1006 + 1007 + 1008)	1002			
600	1. Приходи од продаје робе матичним и зависним правним лицима на домаћем тржишту	1003			
601	2. Приходи од продаје робе осталим повезаним правним лицима на иностраном тржишту	1004			
602	3. Приходи од продаје робе осталим повезаним правним лицима на домаћем тржишту	1005			



603	4. Приходи од продаје робе осталим повезаним правним лицима на иностраном тржишту	1006			
604	5. Приходи од продаје робе на домаћем тржишту	1007			
605	6. Приходи од продаје робе на иностраном тржишту	1008			
61	ПРИХОДИ ОД ПРОДАЈЕ ПРОИЗВОДА И УСЛУГА (1010 + 1011 + 1012 + 1013 + 1014 + 1015)	1009			
610	1. Приходи од продаје производа и услуга матичним и зависним правним лицима на домаћем тржишту	1010			
611	2. Приходи од продаје производа и услуга матичним и зависним правним лицима на иностраном тржишту	1011			
612	3. Приходи од продаје производа и услуга осталим повезаним правним лицима на домаћем тржишту	1012			
613	4. Приходи од продаје производа и услуга осталим повезаним правним лицима на иностраном тржишту	1013			
614	5. Приходи од продаје производа и услуга на домаћем тржишту	1014			
615	6. Приходи од продаје готових производа и услуга на иностраном тржишту	1015			
64	III. ПРИХОДИ ОД ПРЕМИЈА, СУБВЕНЦИЈА, ДОТАЦИЈА, ДОНАЦИЈА И СЛ.	1016			
65	IV. ДРУГИ ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ	1017			
	<b>РАСХОДИ ИЗ РЕДОВНОГ ПОСЛОВАЊА</b>				
50 до 55, 62 и 63	<b>Б. ПОСЛОВНИ РАСХОДИ (1019 - 1020 - 1021 + 1022 + 1023 + 1024 + 1025 + 1026 + 1027 + 1028 + 1029) ≥ 0</b>	1018			
50	I. НАБАВНА ВРЕДНОСТ ПРОДАТЕ РОБЕ	1019			
62	II. ПРИХОДИ ОД АКТИВИРАЊА УЧИНАКА И РОБЕ	1020			
630	III.				
631	IV. СМАЊЕЊЕ ВРЕДНОСТИ ЗАЛИХА НЕДОВРШЕНИХ И ГОТОВИХ ПРОИЗВОДА И НЕДОВРШЕНИХ УСЛУГА				
51 осим 513	V. ТРОШКОВИ МАТЕРИЈАЛА	1023			
513	VI. ТРОШКОВИ ГОРИВА И ЕНЕРГИЈЕ	1024			

52	VII. ТРОШКОВИ ЗАРАДА, НАКНАДА ЗАРАДА И ОСТАЛИ ЛИЧНИ РАСХОДИ	1025			
53	VIII. ТРОШКОВИ ПРОИЗВОДНИХ УСЛУГА	1026			
540	IX. ТРОШКОВИ АМОРТИЗАЦИЈЕ	1027			
541 до 549	X. ТРОШКОВИ ДУГОРОЧНИХ РЕЗЕРВИСАЊА	1028			
55	XI. НЕМАТЕРИЈАЛНИ ТРОШКОВИ	1029			
	<b>В. ПОСЛОВНИ ДОБИТАК (1001 - 1018) ≥ 0</b>	1030			
	<b>Г. ПОСЛОВНИ ГУБИТАК (1018 - 1001) ≥ 0</b>	1031			
66	<b>Д. ФИНАНСИЈСКИ ПРИХОДИ (1033 + 1038 + 1039)</b>	1032			
66, осим 662, 663 и 664	I. ФИНАНСИЈСКИ ПРИХОДИ ОД ПОВЕЗАНИХ ЛИЦА И ОСТАЛИ ФИНАНСИЈСКИ ПРИХОДИ (1034 + 1035 + 1036 + 1037)	1033			
660	1. Финансијски приходи од матичних и зависних правних лица	1034			
661	2. Финансијски приходи од осталих повезаних правних лица	1035			
665	3. Приходи од учешћа у добитку придружених правних лица и заједничких подухвата	1036			
669	4. Остали финансијски приходи	1037			
662	II. ПРИХОДИ ОД КАМАТА (ОД ТРЕЋИХ ЛИЦА)	1038			
663 и 664	III. ПОЗИТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ И ПОЗИТИВНИ ЕФЕКТИ ВАЛУТНЕ КЛАУЗУЛЕ (ПРЕМА ТРЕЋИМ ЛИЦИМА)	1039			
56	<b>Ђ. ФИНАНСИЈСКИ РАСХОДИ (1041 + 1046 + 1047)</b>	1040			
56, осим 562, 563 и 564	I. ФИНАНСИЈСКИ РАСХОДИ ИЗ ОДНОСА СА ПОВЕЗАНИМ ПРАВНИМ ЛИЦИМА И ОСТАЛИ ФИНАНСИЈСКИ РАСХОДИ (1042 + 1043 + 1044 + 1045)	1041			
560	1. Финансијски расходи из односа са матичним и зависним правним лицима	1042			
561	2. Финансијски расходи из односа са осталим повезаним правним лицима	1043			
565	3. Расходи од учешћа у губитку придружених правних лица и заједничких подухвата	1044			

566 и 569	4. Остали финансијски расходи	1045			
562	II. РАСХОДИ КАМАТА (ПРЕМА ТРЕЋИМ ЛИЦИМА)	1046			
563 и 564	III. НЕГАТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ И НЕГАТИВНИ ЕФЕКТИ ВАЛУТНЕ КЛАУЗУЛЕ (ПРЕМА ТРЕЋИМ ЛИЦИМА)	1047			
	<b>E. ДОБИТАК ИЗ ФИНАНСИРАЊА (1032 - 1040)</b>	1048			
	<b>Ж. ГУБИТАК ИЗ ФИНАНСИРАЊА (1040 - 1032)</b>	1049			
683 и 685	<b>3. ПРИХОДИ ОД УСКЛАЂИВАЊА ВРЕДНОСТИ ОСТАЛЕ ИМОВИНЕ КОЈА СЕ ИСКАЗУЈЕ ПО ФЕР ВРЕДНОСТИ КРОЗ БИЛАНС УСПЕХА</b>	1050			
583 и 585	<b>II. РАСХОДИ ОД УСКЛАЂИВАЊА ВРЕДНОСТИ ОСТАЛЕ ИМОВИНЕ КОЈА СЕ ИСКАЗУЈЕ ПО ФЕР ВРЕДНОСТИ КРОЗ БИЛАНС УСПЕХА</b>	1051			
67 и 68, осим 683 и 685	<b>J. ОСТАЛИ ПРИХОДИ</b>	1052			
57 и 58, осим 583 и 585	<b>K. ОСТАЛИ РАСХОДИ</b>	1053			
	<b>L. ДОБИТАК ИЗ РЕДОВНОГ ПОСЛОВАЊА ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА (1030 - 1031 + 1048 - 1049 + 1050 - 1051 + 1052 - 1053)</b>	1054			
	<b>Љ. ГУБИТАК ИЗ РЕДОВНОГ ПОСЛОВАЊА ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА (1031 - 1030 + 1049 - 1048 + 1051 - 1050 + 1053 - 1052)</b>	1055			
69-59	<b>M. НЕТО ДОБИТАК ПОСЛОВАЊА КОЈЕ СЕ ОБУСТАВЉА, ЕФЕКТИ ПРОМЕНЕ РАЧУНОВОДСТВЕНЕ ПОЛИТИКЕ И ИСПРАВКА ГРЕШАКА ИЗ РАНИЈИХ ПЕРИОДА</b>	1056			
59-69	<b>N. НЕТО ГУБИТАК ПОСЛОВАЊА КОЈЕ СЕ ОБУСТАВЉА, ЕФЕКТИ ПРОМЕНЕ РАЧУНОВОДСТВЕНЕ ПОЛИТИКЕ И ИСПРАВКА ГРЕШАКА ИЗ РАНИЈИХ ПЕРИОДА</b>	1057			

	<b>Њ. ДОБИТАК ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА (1054 - 1055 + 1056 - 1057)</b>	1058			
	<b>О. ГУБИТАК ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА (1055 - 1054 + 1057 - 1056)</b>	1059			
	<b>П. ПОРЕЗ НА ДОБИТАК</b>				
721	I. ПОРЕСКИ РАСХОД ПЕРИОДА	1060			
део 722	II. ОДЛОЖЕНИ ПОРЕСКИ РАСХОДИ ПЕРИОДА	1061			
део 722	III. ОДЛОЖЕНИ ПОРЕСКИ ПРИХОДИ ПЕРИОДА	1062			
723	<b>Р. ИСПЛАЋЕНА ЛИЧНА ПРИМАЊА ПОСЛОДАВЦА</b>	1063			
	<b>С. НЕТО ДОБИТАК (1058 - 1059 - 1060 - 1061 + 1062 - 1063)</b>	1064			
	<b>Т. НЕТО ГУБИТАК (1059 - 1058 + 1060 + 1061 - 1062 + 1063)</b>	1065			
	I. НЕТО ДОБИТАК КОЈИ ПРИПАДА МАЊИНСКИ УЛАГАЧИМА	1066			
	II. НЕТО ДОБИТАК КОЈИ ПРИПАДА ВЕЋИНСКОМ ВЛАСНИКУ	1067			
	III. НЕТО ГУБИТАК КОЈИ ПРИПАДА МАЊИНСКИМ УЛАГАЧИМА	1068			
	IV. НЕТО ГУБИТАК КОЈИ ПРИПАДА ВЕЋИНСКОМ ВЛАСНИКУ	1069			
	V. Зарада по акцији				
	1. Основна зарада по акцији	1070			
	2. Умањена (разводњена) зарада по акцији	1071			

### Извештај о токовима готовине

ПОЗИЦИЈА	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
1	2	3	4
<b>А. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ ПОСЛОВНИХ АКТИВНОСТИ</b>	3001		
I. Приливи готовине из пословних активности (1 до 3)			
1. Продаја и примљени аванси	3002		
2. Примљене камате из пословних активности	3003		
3. Остали приливи из редовног пословања	3004		
II. Одливи готовине из пословних активности (1 до 5)	3005		
1. Исплате добављачима и дати аванси	3006		
2. Зараде, накнаде зарада и остали лични расходи	3007		

3. Плаћене камате	3008		
4. Порез на добитак	3009		
5. Одливи по основу осталих јавних прихода	3010		
III. Нето прилив готовине из пословних активности (I - II)	3011		
IV. Нето одлив готовине из пословних активности (II - I)	3012		
<b>Б. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ АКТИВНОСТИ ИНВЕСТИРАЊА</b>	3013		
I. Приливи готовине из активности инвестирања (1 до 5)			
1. Продаја акција и удела (нето приливи)	3014		
2. Продаја нематеријалне имовине, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава	3015		
3. Остали финансијски пласмани (нето приливи)	3016		
4. Примљене камате из активности инвестирања	3017		
5. Примљене дивиденде	3018		
II. Одливи готовине из активност инвестирања (1 до 3)	3019		
1. Куповина акција и удела (нето одливи)	3020		
2. Куповина нематеријалне имовине, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава	3021		
3. Остали финансијски пласмани (нето одливи)	3022		
III. Нето прилив готовине из активности инвестирања (I - II)	3023		
IV. Нето одлив готовине из активности инвестирања (II - I)	3024		
<b>В. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ АКТИВНОСТИ ФИНАНСИРАЊА</b>	3025		
I. Приливи готовине из активности финансирања (1 до 5)			
1. Увећање основног капитала	3026		
2. Дугорочни кредити (нето приливи)	3027		
3. Краткорочни кредити (нето приливи)	3028		
4. Остале дугорочне обавезе	3029		
5. Остале краткорочне обавезе	3030		
II. Одливи готовине из активности финансирања (1 до 6)	3031		
1. Откуп сопствених акција и удела	3032		
2. Дугорочни кредити (одливи)	3033		
3. Краткорочни кредити (одливи)	3034		
4. Остале обавезе (одливи)	3035		
5. Финансијски лизинг	3036		
6. Исплаћене дивиденде	3037		

III. Нето прилив готовине из активности финансирања (I - II)	3038		
IV. Нето одлив готовине из активности финансирања (II - I)	3039		
<b>Г. СВЕГА ПРИЛИВ ГОТОВИНЕ (3001 + 3013 + 3025)</b>	3040		
<b>Д. СВЕГА ОДЛИВ ГОТОВИНЕ (3005 + 3019 + 3031)</b>	3041		
<b>Ђ. НЕТО ПРИЛИВ ГОТОВИНЕ (3040 - 3041)</b>	3042		
<b>Е. НЕТО ОДЛИВ ГОТОВИНЕ (3041 - 3040)</b>	3043		
<b>Ж. ГОТОВИНА НА ПОЧЕТКУ ОБРАЧУНСКОГ ПЕРИОДА</b>	3044		
<b>З. ПОЗИТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПРЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ</b>	3045		
<b>И. НЕГАТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПРЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ</b>	3046		
<b>Ј. ГОТОВИНА НА КРАЈУ ОБРАЧУНСКОГ ПЕРИОДА (3042 - 3043 + 3044 + 3045 - 3046)</b>	3047		

### Извештај о променама на капиталу

Редни број	ОПИС	Компоненте капитала					
		АОП	30	АОП	31	АОП	32
			Основни капитал		Уписани а неуплаћени капитал		Резерве
1	2		3		4		5
1.	Почетно стање претходне године на дан 01.01. ____						
	а) дуговни салдо рачуна	4001		4019		4037	
	б) потражни салдо рачуна	4002		4020		4038	
2.	<b>Исправка материјално значајних грешака и промена рачуноводствених политика</b>						
	а) исправке на дуговној страни рачуна	4003		4021		4039	
	б) исправке на потражној страни рачуна	4004		4022		4040	
3.	<b>Кориговано почетно стање претходне године на дан 01.01. ____</b>						
	а) кориговани дуговни салдо рачуна $(1a + 2a - 2б) \geq 0$	4005		4023		4041	
	б) кориговани потражни салдо рачуна $(1б - 2a + 2б) \geq 0$	4006		4024		4042	

4.	<b>Промене у претходној години</b>					
	а) промет на дуговној страни рачуна	4007		4025		4043
	б) промет на потражној страни рачуна	4008		4026		4044
5.	<b>Стање на крају претходне године 31.12.</b>					
	а) дуговни салдо рачуна $(3a + 4a - 4b) \geq 0$	4009		4027		4045
	б) потражни салдо рачуна $(3b - 4a + 4b) \geq 0$	4010		4028		4046
6.	<b>Исправка материјално значајних грешака и промена рачуноводствених политика</b>					
	а) исправке на дуговној страни рачуна	4011		4029		4047
	б) исправке на потражној страни рачуна	4012		4030		4048
7.	<b>Кориговано почетно стање текуће године на дан 01.01.</b>					
	а) кориговани дуговни салдо рачуна $(5a + 6a - 6b) \geq 0$	4013		4031		4049
	б) кориговани потражни салдо рачуна $(5b - 6a + 6b) \geq 0$	4014		4032		4050
8.	<b>Промене у текућој години</b>					
	а) промет на дуговној страни рачуна	4015		4033		4051
	б) промет на потражној страни рачуна	4016		4034		4052
9.	<b>Стање на крају текуће године 31.12.</b>					
	а) дуговни салдо рачуна $(7a + 8a - 8b) \geq 0$	4017		4035		4053
	б) потражни салдо рачуна $(7b - 8a + 8b) \geq 0$	4018	1217288	4036		4054 677528

## Извештај о осталом резултату

Група рачуна, рачун	ПОЗИЦИЈА	АОП	Напо- мена број	Износ	
				Текућа година	Претходна година
1	2	3	4	5	6
	<b>А. НЕТО РЕЗУЛТАТ ИЗ ПОСЛОВАЊА</b>				
	I. НЕТО ДОБИТАК (АОП 1064)	2001			
	II. НЕТО ГУБИТАК (АОП 1065)	2002			
	<b>Б. ОСТАЛИ СВЕОБУХВАТНИ ДОБИТАК ИЛИ ГУБИТАК</b>				
	а) Ставке које неће бити рекласификоване у Билансу успеха у будућим периодима				
330	1. Промене ревалоризације нематеријалне имовине, некретнина, постројења и опреме				
	а) повећање ревалоризационих резерви	2003			
	б) смањење ревалоризационих резерви	2004			
331	2. Актуарски добици или губици по основу планова дефинисаних примања				
	а) добици	2005			
	б) губици	2006			
332	3. Добици или губици по основу улагања у власничке инструменте капитала				
	а) добици	2007			
	б) губици	2008			
333	4. Добици или губици по основу удела у осталом свеобухватном добитку или губитку придружених друштава				
	а) добици	2009			
	б) губици	2010			
	б) Ставке које накнадно могу бити рекласификоване у Билансу успеха у будућим периодима				
334	1. Добици или губици по основу прерачуна финансијских извештаја иностраног пословања				
	а) добици	2011			
	б) губици	2012			
335	2. Добици или губици од инструмената заштите нето улагања у инострано пословање				
	а) добици	2013			
	б) губици	2014			



336	3. Добици или губици по основу инструмената заштите ризика (хеџинга) новчаног тока				
	а) добаци	2015			
	б) губици	2016			
337	4. Добаци или губици по основу хартија од вредности расположивих за продају				
	а) добаци	2017			
	б) губици	2018			
	I. ОСТАЛИ БРУТО СВЕОБУХВАТНИ ДОБИТАК (2003 + 2005 + 2007 + 2009 + 2011 + 2013 + 2015 + 2017) - (2004 + 2006 + 2008 + 2010 + 2012 + 2014 + 2016 + 2018) $\geq 0$	2019			
	II. ОСТАЛИ БРУТО СВЕОБУХВАТНИ ГУБИТАК (2004 + 2006 + 2008 + 2010 + 2012 + 2014 + 2016 + 2018) - (2003 + 2005 + 2007 + 2009 + 2011 + 2013 + 2015 + 2017) $\geq 0$	2020			
	III. ПОРЕЗ НА ОСТАЛИ СВЕОБУХВАТНИ ДОБИТАК ИЛИ ГУБИТАК ПЕРИОДА	2021			
	IV. НЕТО ОСТАЛИ СВЕОБУХВАТНИ ДОБИТАК (2019 - 2020 - 2021) $\geq 0$	2022			
	V. НЕТО ОСТАЛИ СВЕОБУХВАТНИ ГУБИТАК (2020 - 2019 + 2021) $\geq 0$	2023			
	В. УКУПАН НЕТО СВЕОБУХВАТНИ РЕЗУЛТАТ ПЕРИОДА				
	I. УКУПАН НЕТО СВЕОБУХВАТНИ ДОБИТАК (2001 - 2002 + 2022 - 2023) $\geq 0$	2024			
	II. УКУПАН НЕТО СВЕОБУХВАТНИ ГУБИТАК (2002 - 2001 + 2023 - 2022) $\geq 0$	2025			
	<b>Г. УКУПАН НЕТО СВЕОБУХВАТНИ ДОБИТАК ИЛИ ГУБИТАК (2027 + 2028) = АОП 2024 <math>\geq 0</math> или АОП 2025 <math>&gt; 0</math></b>	2026			
	1. Приписан већинским власницима капитала	2027			
	2. Приписан власницима који немају контролу	2028			

## Литература

- 1) Abrahams R. C., Zhang M. (2009). *Credit Risk Assessment: The New Lending System for Borrowers, Lenders, and Investors*. New Jersey: John Wiley & sons, Inc.
- 2) Агенција за осигурање и финансирање извоза Републике Србије а. д. Ужице <http://www.aofi.rs/usluge/factoring/?lng=cir>
- 3) Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E. (2001). New Evidence and Perspective on Mergers. *Journal of Economics Perspectives*, 15, 103-120.
- 4) Andrašić, J., Mijić, K., Mirović, V., Kalaš, B. (2018). The modelling factors of agricultural companies performances, *Custos e @gronegocio on line*, 14(4), 223-240.
- 5) Andrić, M., Mijić, K., Jakšić, D. (2011). Financial reporting and characteristics of impairment of assets in the Republic of Serbia, according to IAS/IFRS and national regulation. *Economic Annals*, LVI, 189. стр. 101-116
- 6) Андрашић Ј., Миrowић, В. (2018). Проблеми корпоративног управљања у Србији. *Култура полиса*, 37, 411-419.
- 7) Андрашић, Ј. (2016). *Финансијски аспекти пословног реструктурирања предузећа у земљама Југоисточне Европе*, докторска дисертација. Економски факултет у Суботици.
- 8) Андрић, М., Вуковић, Б., Мијић, К. (2011). Ефекти кризе на перформансе пословања пољопривредних предузећа у Војводини. *Часопис за Пословну економију, финансије и предузетништво*. 2, 247-270
- 9) Андрић, М., Иваниш, М. (2017). Финансијски извештаји између традиционалних начела билансирања и савремених стандарда, *21. Међународни конгрес рачуноводствене и ревизорске професије Републике Српске: Улога рачуноводствене и ревизорске професије у креирању финансијског положаја пословних ентитета*, Бања Врућница, 20-22. септембар 2017. године.
- 10) Angel <https://angel.co/help/accreditation>
- 11) АПР. (2019). Регистар привредних субјеката. сајт: <http://www.apr.gov.rs>.
- 12) Asimakopoulous, I., Samitas, A., Papadogonas, T. (2009). Firm-specific and economy wide determinants of firm profitability-Greek evidence using panel data. *Managerial Finance*. 35(11), 930-939.
- 13) Asset Securitization in CEE & CIS - RI's experience and outlook (4 February 2008). Moscow. <http://www.rusipoteka.ru/konf/raiff-1.pdf> (преузето 12. 07. 2012.)

- 14) Baek, J.-S., Kang, J.-K., Park, K. S. (2004). Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Korean Financial Crisis. *Journal of Financial Economics* 71, 265-313.
- 15) Banks E. (2006). *Synthetic and Structured Assets - A Practical Guide to Investment and Risk*. Chichester (England): John Wiley & Sons Ltd.
- 16) Београдска берза. Решење о искључењу дужничких хартија од вредности са Open Market и укључењу дужничких хартија од вредности на МТР Belex. <http://www.belex.co.rs/data/2013/11/00086281.pdf> (преузето 15.01.2017.)
- 17) Berle, A., Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- 18) Besley, S., Brigham, E.F. (2015). *Пословне- финансије – CFIN*. Београд: Дата Статус.
- 19) Black, B. S., Jang, H., Kim, W. (2004). *Does Corporate Governance Predict Firms Market Values? Evidence from Korea*. University of Texas School of Law (SSRN).
- 20) Brealey, R., Myers, S., Marcus, A. (2007). *Основе корпоративних финансија*. Загреб: МАТЕ.
- 21) Bris, A., & Cabolis, C. (2002). *Corporate Governance Convergence by Contract: Evidence from Cross Border Mergers*. Yale No.02-32.
- 22) Cusmano, L., Thompson, J. (2012). *Alternative Financing Instruments for SMEs and entrepreneurs: The case of Mezzanine Finance*. OECD. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/3709429e-en.pdf?expires=1555758395&id=id&accnam e=guest&checksum=3044419250960716D554AD4A49DEA4FD>
- 23) Пировић, М. (2004). *Фузије и Аквизиције*. Нови Сад: Прометеј а.д. Бечеј.
- 24) Đakić, S., Mijić, K. (2018). A panel analysis of profitability in the fruit and vegetable processing industry in Serbia. *Ekonomika poljoprivrede*. 65 (1). стр. 307-322.
- 25) Damodaran, A. (2005). *Корпоративне финансије – теорија и пракса*. Београд: Модус – Центар за статистичка истраживања и прогнозе.
- 26) Danskvaekstkapital. <https://www.danskvaekstkapital.dk/>
- 27) Dipartimento del Tesoro [http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/programmi\\_cartolarizzazione/programmi\\_cartolarizzazione/S-Pl.pdf](http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/programmi_cartolarizzazione/programmi_cartolarizzazione/S-Pl.pdf). (преузето 11.04.2010.)
- 28) Дмитровић Шапоња, Љ., Петковић, Ђ., Јакшић, Д. (2014). *Рачуноводство*. Суботица: Економски факултет у Суботици.
- 29) Ђурић, К. (2015). *Економика пољопривреде – практикум*. Нови Сад: Универзитет у Новом Саду, Пољопривредни факултет.
- 30) EBRD. EBRD supports first SME loans securitisation in Greece. <http://www.ebrd.com/news/2016/ebrd-supports-first-sme-loan-securitisation-in-greece-.html> (15.01.2017.)

- 31) Edwards, J., Nibler, M. (2000). Corporate Governance in Germany: the Role of Banks and Ownership Concentration. *Economic Policy*, 15(31), 237-267.
- 32) Elliot, B., Elliot, J. (2011). *Financial accounting and reporting*. Harlow: Pearson Education.
- 33) Epstein, B., Jermakowicz, E. (2010). *IFRS: Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*. John Wiley & Sons. New Jersey.
- 34) Ерић, Д., Бераха, И., Туричин, С., Кецман, Н., Жакишић, Б., (2012). *Финансирање малих и средњих предузећа у Србији*. Београд: Привредна комора Србије.
- 35) Ерић, Д., Букић М. (2012). *Финансијска тржишта у условима кризе*. Београд: Институт економских наука и Београдска банкарска академија.
- 36) Ерић, Д., Стошић, И. (2013) *Корпоративно реструктурирање*, Институт економских наука, 365-378.
- 37) Ерић Д. (2003). *Финансијска тржишта и инструменти*. Београд: Чигоја штампа.
- 38) Ерсте банка. Факторинг. Видети шире на <https://blog.erstebank.me/sta-je-factoring-kako-moze-pomoci-vasem-poslovanju/> и <https://www.otpbanka.rs/factoring>
- 39) EY. (2014). *Bearer plants – the new requirements, IFRS Developments*, Issue 84/ July2014, са сајта: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS\\_Developments\\_Issue\\_84\\_Bearer\\_plants\\_-\\_the\\_new\\_requirements/\\$FILE/Devel84-Agriculture-July2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_Developments_Issue_84_Bearer_plants_-_the_new_requirements/$FILE/Devel84-Agriculture-July2014.pdf).
- 40) EY. (2014). *IFRS Developments, Bearer Plants – the new requirements, issue 84*, july 2014, са сајта: [ey.com/IFRS](http://www.ey.com/IFRS)
- 41) Fabozzi J. F. (2002). *The Handbook of Financial Instruments*. John Wiley & Sons, Inc.
- 42) Faleye, O. (2003). *Are Large Board Poor Monitors? Evidence from CEO Turnover*. Radni materijal SSRN.
- 43) Farmland Partners Inc. <http://www.farmlandpartners.com/>
- 44) Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, стр. 255-307.
- 45) First Synthetic Securitization of SME Loans in CEE - Lessons Learned. (May 16 2008).Worldbank Conference Bratislava [http://siteresources.worldbank.org/EXT/ECAREGTOPPRVSECDEV/Resources/570954-1211578683837/Mechtler\\_Raiffeissen\\_ROOF\\_transaction.pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXT/ECAREGTOPPRVSECDEV/Resources/570954-1211578683837/Mechtler_Raiffeissen_ROOF_transaction.pdf) (преузето 17.јун.2011.)
- 46) Гамико факторинг. <https://www.gamicofactoring.com/article/factoring.html>
- 47) Гаранцијски фонд АП Војводине. <http://garfond.rs/>
- 48) Giddy H.I. (2001) *Financial Institution Risk Management: The Impact of Securitization*, Seminar on “Risk Management in Financial Institutions, Sogang University, Seoul, преузето 7.05. 2012. <http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/cases/absdealsinkorea.html>

- 49) Gladstone Land <https://gladstonefarms.com/>
- 50) Gompers, P. A., Ishii, J. L., Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155.
- 51) Гулин, Д., Спајић, Ф., Спремић, И., Тадијанчевић, С., Вашичек, В., Жагер, К., Жагер, Ј. (2003). *Рачуноводство*. Загреб: Хрватска заједница рачуновођа и финансијских дјелтаника
- 52) Hagen M. H., Hüttenrauch H.(2006).The True Sale Securitisation of Loans by ProCredit Bank Bulgaria, KfW, Frankfurt. [www.kfw-entwicklungsbank.de/ebank/EN\\_Home/Sectors/Financial\\_system\\_development/Events/Pdf\\_documents\\_Symposium\\_2007/Securitisation\\_ProCredit\\_Bulgaria.pdf](http://www.kfw-entwicklungsbank.de/ebank/EN_Home/Sectors/Financial_system_development/Events/Pdf_documents_Symposium_2007/Securitisation_ProCredit_Bulgaria.pdf) (преузето 15.11.2012.)
- 53) He D. (2004) The Role of KAMCO in Resolving Nonperforming Loans in the Republic of Korea WP/04/172 2004 International Monetary Fund, преузето 10.10.2016. са сајта <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04172.pdf>.
- 54) Herscovici R., Herszkowicz J. E., Stacchini M. F. (2008). Securitisation of agribusiness financial instruments in Brazil: an expanding market, *Global Securitisation and Structured Finance*. [http://www.globalsecuritisation.com/08\\_GBP/GBP\\_GSSF08\\_032\\_036\\_Brazil.pdf](http://www.globalsecuritisation.com/08_GBP/GBP_GSSF08_032_036_Brazil.pdf)
- 55) Humphery-Jenner, M., Powell, R. (2014). Firm size, sovereign governance, and value creation: Evidence from the acquirer size effect. *Journal of Corporate Finance*, 26, 57-77.
- 56) IASPlus. (2017). Effective date of amendments to IAS 16 and IAS 41. са сајта <https://www.iasplus.com/en/events/effective-dates/2016/ias-16-and-41-amendments>
- 57) IASPlus. (2017). *IAS 41 – Agriculture*. са сајта: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias41>
- 58) International Accounting Standards Board (IASB) (2001). *International Accounting Standard 41 – Agriculture*. Преузето са <https://www.iasplus.com/en-gb/standards/ias/ias41> (10/12/2017).
- 59) International Finance Corporation.(2003). Titularizadora Colombiana NPL. преузето 9.11.2016. са сајта <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/48fb0e00487ccf459f7bbf84d70e82a9/Titularizadora+NPL.pdf?MOD=AJPERES>
- 60) International Financial Corporation. Drokasa. <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/7f1bfa00487ca8d39dd9bd84d70e82a9/Drokasa.pdf?MOD=AJPERES>
- 61) International Financial Corporation. Structured Finance. [www.ifc.org/structuredfinance](http://www.ifc.org/structuredfinance)
- 62) Иваниш, М. (2008) *Управљање финансијама*. Београд: Универзитет Сингидунум.
- 63) Јакшић, Д., Вуковић, Б., Мијић, К. (2011). Анализа финансијског положаја пољопривредних предузећа у Републици Србији. *Економика пољопривреде*, 1, 81-90.

- 64) Jemison, D. B., Sitkin, S. B. (1986). Corporate acquisitions: A process perspective. *Academy of Management Review*, 11, 145-163.
- 65) Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- 66) Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12, 235-256.
- 67) Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- 68) Jensen, Michael C.; Ruback, Richard S. (1983). The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.
- 69) Јовановић, Д., Јањић, В. и Јанковић, М. (2014). Утицај величине предузећа на имплементацију савремених система обрачуна трошкова: случај Србије. *Теме*, 38(3), стр. 1095-1114.
- 70) Јовановић, Д., Медвед, И. (2018). Развој и нужност промјене фокуса управљачког рачуноводства. *Зборник радова Економског факултета Свеучилишта у Мостару*, 28, стр. 208-228.
- 71) Јовановић, Д., Тодоровић, М., Грбић, М. (2017). Financial Indicators As Predictors of Illiquidity. *Romanian Journal of Economic Forecasting*. 20(1), pp. 128-149.
- 72) Jung P. (2005). *Asset securitization and its application in emerging markets*.
- 73) Калаш, Б., Мијић, К., Андрашић, Ј. (2017). Перформансе пољопривредних предузећа у АП Војводини. *Агроэкономика*, 46(75), 43-52.
- 74) Капић, Ј. (2008). Рачуноводство. Сарајево: Економски факултет у Сарајеву.
- 75) Ketkar S., Ratha D.: Recent Advances in Future-Flow Securitization, The Financier VOL. 11/12, 2004-2005., 11/12, 2004-2005. [http://siteresources.worldbank.org/INTMIGDEV/Resources/2838212-1237254959508/Recent\\_Advances\\_in\\_Future\\_Flow\\_Securitization.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTMIGDEV/Resources/2838212-1237254959508/Recent_Advances_in_Future_Flow_Securitization.pdf) (преузето 18.05.2012).
- 76) Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10, 703-728.
- 77) Кнежевић, Г. Станишић, Н. Миздраковић, В. (2013). *Анализа финансијских извештаја*. Београд: Универзитет Сингидунум.
- 78) Коке, Ј. Ф., Dherment-Ferere, I., & Renneboog, L. (2001). *Corporate Monitoring by Blockholders in Europe: Empirical Evidence of Managerial Disciplining in Belgium, France, Germany and the UK*. <http://ssrn.com>: ZEW Discussion Paper No. 01-24.
- 79) Компензациони фонд Републике Србије (2017). Информатор о раду Компензационог фонда републике Србије. стр.5. <http://www.kompenzacionifond.gov.rs/>
- 80) Компензациони фонд Републике Србије. Упутство за управљање робним записима. стр. 16. [http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo\\_za\\_upravljanje\\_robnim\\_zapisima.pdf](http://www.kompenzacionifond.gov.rs/file/pravilnici/Uputstvo_za_upravljanje_robnim_zapisima.pdf)



- 81) Korea Asset Management Corporation. <http://www.kamco.or.kr/eng/index.jsp> (преузето 12.07.2012.)
- 82) Красуља Д, Иванишевић М, (1999). *Пословне финансије*. Београд: Економски факултет Београд.
- 83) Крстић, Б., Бонић, Јб. (2013). *Управљање вредношћу за власнике предузећа*. Ниш: Економски факултет, 65-67.
- 84) Krstić, B., Bonić, Lj. (2016). EIC: A New Tool For Intellectual Capital Performance Measurement. *Prague Economic Papers*. 25 (6). pp. 725
- 85) Lancaster P. B., Schultz M. G., Fabozzi J.F., (2008). *Structured Products and Related Credit Derivatives: A Comprehensive Guide for Investors*. John Wiley & Sons.
- 86) Malinić, D., Milićević, V. (2012). The Financial and Structural Capabilities of Key Infrastructure Sectors in Serbia. *Economic Annals*, 57(195), 7-42.
- 87) Meigs, R.F, Meigs W. B. (1999). *Računovodstvo-temelj poslovnog odlučivanja*. Zagreb: Mate.
- 88) Међународни рачуноводствени стандард 16 – Некретнине, постројења и опрема сајт: <http://www.mfin.gov.rs>
- 89) Међународни рачуноводствени стандард 38 – Нематеријална имовина, сајт: <http://www.mfin.gov.rs>
- 90) Међународни рачуноводствени стандард 40 – Инвестиционе некретине сајт: <http://www.mfin.gov.rs>
- 91) Међународни рачуноводствени стандард 41 – Пољопривреда, сајт: <http://www.mfin.gov.rs>
- 92) Mentors and Founders <http://mentorsandfounders.com/>
- 93) Мијић, К., Јакшић, Д. (2016). Секторска анализа профитабилности привреде Србије. *Економски погледи*, 18 (2), стр. 1-12.
- 94) Мijić, К., Јакшић, Д. (2017). The determinants of agricultural industry profitability: evidence from southeast Europe. *Custos e agronegocio on line*. 13 (1). стр. 154-173.
- 95) Мијић, К., Петкович, Ђ. (2015). Обелодањивање информација о биолошким средствима према МРС 41 и националној регулативи. *Економски погледи*. 17 (1). стр. 133-146.
- 96) Мијић, К., Спахић, Н., Вуковић, Б. (2011). Регулатива и пракса финансијског извештавања о биолошким средствима у Републици Србији. *Економика пољопривреде*, 58 (4), стр. 647-660.
- 97) Миленковић, Н., Андрашић, Ј., Пјанић, М. (2014). Main Factors Affecting the Balance of Investments in Serbia and New Trends of Investment, *Management Studies*, Vol. 2, No. 2.
- 98) Миленковић, Н., Јакшић, Д. (2018) Финансирање предузећа у области високе технологије, XXIII Интернационални научни скуп: Стратегијски менаџмент и системи подршке у стратегијском менаџменту, Суботица

- 99) Milenković, N., Mirović, V., Andrašić, J. (2018). Available sources of sme financing in Serbia VIII International Symposium Engineering Management and Competitiveness 2018 (EMC 2018) 22-23rd June, Zrenjanin. Serbia.
- 100) Miller, C. Richter, S., McNellis, P., Mhlanga, N. (2010). Food And Agriculture Organization Of The United Nations Rome, [http://www.fao.org/fileadmin/user\\_upload/ags/publications/investment\\_funds.pdf](http://www.fao.org/fileadmin/user_upload/ags/publications/investment_funds.pdf). преузето 12.10.2018.
- 101) Милутиновић, С., Ристић, М. (2016). Јавна доступност финансијских извештаја и остале документације у приватном сектору Републике Србије. *Ревизор*, бр. 76, стр. 45-56.
- 102) Mirović V., Bolesnikov D. (2013). Application Of Asset Securitization In Financing Agriculture In Serbia, *Ekonomika poljoprivrede*, Br. 3/2013. Beograd: Institut za ekonomiku poljoprivrede.
- 103) Mirović V., Pavlović N., Puškarić A. (2014). Asset Securitization as a Means of the Financing of Tourism, Economic Insights - Trends and Challenges, Petroleum – Gas University of Ploiesti Romania, VOL. III, No. 2/2014. [http://www.upg-bulletin-se.ro/archive/2014-2/3.Mirovic\\_Pavlovic\\_Puskaric.pdf](http://www.upg-bulletin-se.ro/archive/2014-2/3.Mirovic_Pavlovic_Puskaric.pdf)
- 104) Мирковић, В. Пјанић, М., Калаш, Б. (2017). |Модели за решавања проблема ненаплативих кредита, XXII Интернационални научни скуп Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту, 19. мај 2017, Суботица. Економски факултет у Суботици.
- 105) Мирковић, В., Андрашић, Ј., Пјанић, М., Калаш, Б., Андрашић, С., Мијић, К., Вуковић, Б. (2017). *Приручник за развој предузетништва у туризму Војводине*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине.
- 106) Михаиловић, И., Ранђеловић, Д. (2011). *Рачуноводство*. Лесковац: Висока пословна школа струковних студија Лесковац.
- 107) Monks, R. A. (2002). Creating Value Through Corporate Governance. *Corporate Governance*, 10, 116-123.
- 108) Morck, R., Nakamura, M., Shivdasani, A. (2000). Banks, Ownership Structure and Firm Value in Japan. *Journal of Business*, 73(4), 539-567.
- 109) МСФИ за МСП, Одељак 34: Специјализоване активност – Пољопривреда. са сајта: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/2014/MSFI%20ZA%20MSP.pdf> (01/12/2017)
- 110) National Bank of Greece. (2016). SINEPIA. [https://www.nbg.gr/en/the-group/investor-relations/dept-investors/sinepia\\_eng](https://www.nbg.gr/en/the-group/investor-relations/dept-investors/sinepia_eng) преузето 4.4.2017.
- 111) Народна банка Србије. Шта је финансијски лизинг. [https://www.nbs.rs/internet/cirilica/57/57\\_info.html](https://www.nbs.rs/internet/cirilica/57/57_info.html)
- 112) Народна банка Србије. (2017). Годишњи извештај о стабилности финансијског система.
- 113) НЛБ Банка. НЛБ Банка емитовала прве дугорочне обвезнице на финансијском тржишту Србије <https://www.nlb.rs/vest/741/nlb-banka-emitovala-prve-dugorocne-obveznice-na-finansijskom-trzistu-srbije> (преузето 12. 07. 2017.)



- 114) North, D. S. (2001). The Role of Managerial Incentives in Corporate Acquisitions: The 1990s Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 7, 125-149.
- 115) OECD. (2015). New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>
- 116) OECD. (2012). Alternative Financing Instruments for SMEs and entrepreneurs: The case of Mezzanine Finance. <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-synthesis.pdf>
- 117) Oesterreichische Nationalbank. Austrian Financial Market Authority (2004). Guidelines on Credit Risk Management: Best Practices in Risk Management for Securitized Products. Vienna. [https://www.oenb.at/dam/jcr:07fa3bb5-703d-43a2-9bff-13eefd33c4f9/lf\\_securit\\_engl\\_tcm16-23501.pdf](https://www.oenb.at/dam/jcr:07fa3bb5-703d-43a2-9bff-13eefd33c4f9/lf_securit_engl_tcm16-23501.pdf) (преузето 12.07.2017.)
- 118) Oliveira, L., Rodrigues, L., & Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(1), 11–33.
- 119) ОТП банка. Факторинг. <https://www.otpbanka.rs/factoring>
- 120) Palepu, K. G. (1986). Predicting takeover targets. A methodological and empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 8, 3-35.
- 121) Peng, W. M. (2006). *Global Strategy*. Thomson South-Western
- 122) Pettit, J. (2000). *EVA & Strategy*, Evaluation Stern Stewart & Co Research, New York.
- 123) Петковић, Ђ, Мијић, К. (2014). *Пољопривредно рачуноводство кроз примере и задатке*. Суботица: Економски факултет у Суботици
- 124) Рјанић, М., Вуковић, В., Мијић, К. (2018). Analysis of the Market Concentration of Agricultural Enterprises in AP Vojvodina. *Strategic Management*, 23(4), 40-45.
- 125) Покрајински фонд за развој пољопривреде. <http://www.fondpolj.vojvodina.gov.rs/> (17.03.2019.)
- 126) Пољашевић, Ј. (2017). Претпоставке уз квалитетну анализу финансијских извештаја и израду модела за предвиђање будућих перформанси привредних друштава, *21. Међународни конгрес рачуноводствене и ревизорске професије Републике Српске: Улога рачуноводствене и ревизорске професије у креирању финансијског положаја пословних ентитета*, Бања Врућица, 20-22. септембар 2017. године, 325-343.
- 127) Правилник о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике Сл. гласник РС бр. 118/2013.
- 128) Правилник о условима и начину јавног објављивања финансијских извештаја и вођењу Регистра финансијских извештаја, Службени гласник РС, бр. 127/14
- 129) ProCredit Holding. (2006). Annual Report. <http://www.procreditbank.bg/uploads/AnnualReports/ar2006.pdf>. (преузето 15. октобар 2011.)

- 130) Привредна комора Србије. (2019). Остварени промет факторинга у 2018. години. <https://beograd.pks.rs/vesti/ostvaren-promet-factoringa-u-2018-759398666-evra-651>
- 131) Привредна комора Србије. Нови фонд SEAF Opportunity Serbia fond има на располагању 5 милиона евра за даља улагања у компаније у Србији. <https://www.rpkpancevo.com/vesti/aktuelne-vesti/1489-novi-fond-seaf-opportunity-serbia-fund-ima-na-raspolaganju-5-miliona-evra-za-dalja-ulaganja-u-kompanije-u-srbiji> (преузето 12.07.2012.)
- 132) Пројекат „Одрживост и унапређење перформанси пољопривредних предузећа у АП Војводини“ у оквиру циклуса „Краткорочни пројекти од посебног интереса за одрживи развој у АП Војводини у 2017. години“ решење број: 142-451-2580/2017-01, који је финансиран од стране Аутономне покрајине Војводине, Покрајинског Секретаријата за високо образовање и научноистраживачку делатност.
- 133) Пројекат „Унапређење квалитета финансијског извештавања пољопривредних предузећа у АП Војводини“ у оквиру циклуса „Краткорочни пројекти од посебног интереса за одрживи развој у АП Војводини у 2017. години“ решење број: број 142-451-3572/2017-01/01, који је финансиран од стране Аутономне покрајине Војводине, Покрајинског Секретаријата за високо образовање и научноистраживачку делатност.
- 134) Пушкарић, А., Мирковић, В., Ђокић, Н., Павловић, Н., Медић, С. (2015). *Приручник за рурални туризам*. Нови Сад: Туристичка организација Војводине.
- 135) Републички завод за статистику Србије. (2010). *Класификација делатности*. Београд: Републички завод за статистику Србије
- 136) Родић, Ј., Филиповић, М. (2010). *Рачуноводство трошкова и учинака*. Београд: Asimex доо.
- 137) Родић, Ј. (2011). Процена поштене (фер) вредности и књижење ефеката процене биолошких средстава. *Financing*. 3 (3). стр. 1-16.
- 138) Родић, Ј., Филиповић, М. (2011). *Пословне финансије*. Београд: Београдска пословна школа, Висока школа струковних студија.
- 139) Родић, Ј., Андрић, М., Вукелић, Г., Вуковић, Б. (2017). *Анализа финансијских извештаја*. Суботица: Економски факултет у Суботици.
- 140) SBIC. <https://www.sba.gov/sbic>
- 141) Scharfstein, D. (1988). The disciplinary Role of Takeovers. *The Review of Economic Studies*, 55, 185-199.
- 142) SEAF. Seaf opportunity fund Serbia /<http://seaf.com/what-we-do/our-locations-investment-vehicles/central-eastern-europe/seaf-opportunity-serbia-fund/> (преузето 04.10.2018)
- 143) Serpico A., Cataldo A., Quipildor H. (2004). *Nonperforming Loan Securitisation and Moody's Rating Methodology*, chapter 18 in *The Handbook of European Structured Financial Products*. John Wiley & Sons, Inc.

- 144) Servaes, H. (1991). Tobin's Q and the Gains from Takeovers. *The Journal of Finance* 46(1), 409-419.
- 145) Società di Cartolarizzazione Italiana Crediti a.r.l. (SCIC), Standard & Poor's, септембар 2004. (преузето 11.04.2010.)
- 146) Стефановић, С. Д. (2010). *Стратешка партнерства у условима глобализације пословања*. Ниш: Економски факултет Ниш.
- 147) Субић, В., (2009.) Хартије од вредности настале процесом секјуритизације. *Финансије - часопис за теорију и праксу финансија*. Број: 1–6 2009. ISSN 0015–2145. Београд: Министарство финансија Републике Србије.
- 148) Шеварлић, М. (2015). *Пољопривредно земљиште*. Београд: Републички завод за статистику.
- 149) Шкарић-Јовановић, К. (2011). *Финансијско рачуноводство*. Београд: Економски факултет
- 150) Шошкић, Д., Живковић, Б., (2011). *Финансијска тржишта и институције*. Београд: Економски факултет.
- 151) ТИАА. <https://www.tiaa.org/public/about-tiaa/news-press/press-releases/press-release602.html>, NEW YORK, August 4, 2015
- 152) Тигар А.Д. Проспекти. [http://www.tigar.rs/docs/prospekti/TIGAR\\_PS\\_2009\\_SR.pdf](http://www.tigar.rs/docs/prospekti/TIGAR_PS_2009_SR.pdf)
- 153) Тодоровић, М. (2010). *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду.
- 154) USAID (15 January 2013). Agricultural Finance In Serbia – Status And Recommendations. [http://www.bep.rs/baza\\_znanja/documents/commodity-exchange/Agricultural%20Finance%20in%20Serbia.pdf](http://www.bep.rs/baza_znanja/documents/commodity-exchange/Agricultural%20Finance%20in%20Serbia.pdf)
- 155) Using Commodity Stocks to Raise Funds Directly on the Capital Market, Trade Finance & Risk Management, Briefing Note, No. 3, ACE Audit Control & Expertise Global Ltd, Geneva, Switzerland. <http://acegroup.net/downloads/ACE%20briefing%20note%203>. (преузето 12.07.2012).
- 156) Van Horne, J. Wachowicz, J. (2007). *Основи финансијског менаџмента*. Београд: Дата статус.
- 157) Вукоје, В. (2011). *Рачуноводство пољопривредних газдинстава*. Нови Сад: Универзитет у Новом Саду, Пољопривредни факултет.
- 158) Вуковић, Б., Пјанић, М., Калаш, Б. (2018). Анализа ликвидности пољопривредних предузећа АП Војводине. *Анали Економског факултета у Суботици*, 54(39), 205-217.
- 159) Weir, C. (1997). Corporate Governance, Performance and Take-Overs: An Empirical Analysis of UK Mergers. *Applied Economics*, 29, 1465-1475.
- 160) Weisbach, M. (1988). Outside Directors and CEO Turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460.
- 161) Whited, T. (1992). Debt, liquidity constraints and corporate investment: evidence from panel data. *Journal of Finance*, 47, 1425-1460.

- 162) Winn M., Miller C., Gegenbauer I. (2009). The use of Structured Finance instruments in agriculture in Eastern Europe and Central Asia. Food And Agriculture Organization Of The United Nations Rome. <http://www.fao.org/3/ap294e/ap294e.pdf> (преузето 12.05.2010.)
- 163) Xueqing J. (2016) ABC bank plans to securitize \$459m of NPLs, преузето са сајта 15.12.2016. [http://europe.chinadaily.com.cn/business/2016-07/26/content\\_26222072.htm](http://europe.chinadaily.com.cn/business/2016-07/26/content_26222072.htm)
- 164) Yozma. <http://www.yozma.com/overview/default.asp>
- 165) Закић, В.(2014). Значај тржишта обвезница за развој корпоративних предузећа у Србији. *Финансије - часопис за теорију и праксу финансија*. Број: 1–6 2014. Београд: Министарство финансија Републике Србије.
- 166) Закић, В., Ђурђевић, С., Мировић, В. (2014). *Финансијско пословање*, Уџбеник за први разред економске школе, Београд: Завод за уџбенике.
- 167) Закић., В. (2010). *Расподела добити и политика дивиденди*. Монографија. Нови Сад: Висока пословна школа струковних студија Нови Сад
- 168) Закић., В. (2016). Политика дивиденди акционарских предузећа у Србији. *Финансије - часопис за теорију и праксу финансија*. Бр.1-6/2016. ISSN 0015-2145. Београд: Министарство финансија Републике Србије. стр.83.
- 169) Закић, В., Ђукановић, С. (2010) *Финансијско рачуноводство*. Нови Сад: Висока пословна школа струковних студија.
- 170) Закон о јавним складиштима за пољопривредне производе Службени гласник РС», бр. 41 од 2. јуна 2009, 44 од 8. јуна 2018
- 171) Закон о меници
- 172) Закон о облигационим односима
- 173) Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената
- 174) Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената („Службени гласник РС“, бр. 47/06)
- 175) Закон о факторингу
- 176) Закон о факторингу. Члан 2. «Сл. гласник РС», бр. 62/2013 и 30/2018.
- 177) Закон о финансисјком лизингу. Члан 7.
- 178) Закону о финансијском лизингу
- 179) Законом о порезима на имовину, «Сл. гласник РС», бр. 26/2001, «Сл. лист СРЈ», бр. 42/2002 - одлука СУС и «Сл. гласник РС», бр. 80/2002, 80/2002 - др. закон, 135/2004, 61/2007, 5/2009, 101/2010, 24/2011, 78/2011, 57/2012 - одлука УС и 47/2013.
- 180) Закон о порезу на додату вредност, Сл. гласник РС», бр. 84/2004, 86/2004 - испр., 61/2005, 61/2007, 93/2012, 108/2013, 6/2014 - усклађени дин. изн., 68/2014 - др. закон, 142/2014, 5/2015 - усклађени дин. изн., 83/2015, 5/2016 - усклађени дин. изн., 108/2016, 7/2017 - усклађени дин. изн., 113/2017, 13/2018 - усклађени дин. изн., 30/2018 и 4/2019.

- 181) Закон о привредним друштвима, «Сл. гласник РС», бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - др. закон, 5/2015, 44/2018 и 95/2018.
- 182) Закон о рачуноводству, Службени гласник РС, бр. 62/2013, члан 19.
- 183) Жагер, К., Вашичек, В., Жагер, Л. (2003). *Рачуноводство за нерачуновође*. Загреб: Хрватска заједница рачуновођа и финансијских дјелтаника.