

Studijski program: Master akademske studije, Poslovna ekonomija

MASTER RAD

Tema:

Računovodstvena evidencija finansijskih instrumenata

Mentor:
Doc. dr Nemanja Stanišić

Student:
Vladimir Tovarović
Broj indeksa:
401385/2010

Beograd, 2012.

1. UVOD

1.1. Predmet naučnog istraživanja

Predmet našeg istraživanja su finansijski instrumenti, tj. njihovo definisanje i podela. Finansijski instrumenti su oblici u kojima se može držati imovina pojedinih sektora ili pojedinih subjekata privrede. Na razvijenost finansijskih instrumenata deluju brojni institucionalni, ekonomski, razvojni, istorijski i drugi faktori. Razvijenost ili nerazvijenost finansijskog tržišta u nacionalnoj privredi često se meri manjom ili većom razvijenošću i strukturom pojedinih oblika finansijskih instrumenata. „Za analizu finansijskih instrumenata u visokorazvijenim privredama obično su relevantne sledeće osnovne karakteristike ovih instrumenata:

1. Struktura instrumenata po sektorima;
2. Struktura instrumenata po vrstama;
3. Struktura instrumenata po rokovima;
4. Struktura instrumenata po načinu formiranja.“¹

U analizi strukture finansijskih instrumenata po sektorima, sve finansijske instrumente možemo grupisati na sledeće osnovne sektore: 1) sektor privrednih preduzeća, 2) sektor stanovništva, 3) sektor ostalih organizacija, 4) sektor države, 5) sektor banaka i finansijskih institucija, i 6) sektor inostranstva. Sektor stanovništva i sektor privrede u strukturi finansijskih instrumenata imaju dominantno učešće. Kod sektora privrede to je vezano za prelivanje novčanih sredstava i akumulacije i potrebe finansijskog posredovanja. Kod sektora stanovništva to je vezano za pojavu finansijskih viškova koji se posredstvom banaka prelivaju u deficitarne sektore, odnosno zadržavaju se u obliku gotovog novca.

U analizi finansijskih instrumenata po vrstama, postoji mogućnost razvoja bilateralnih i multilateralnih odnosa. Kod bilateralnih instrumenata (kredit i depoziti) dolazi do ograničavanja fluidnosti finansijskog tržišta, dok multilateralni odnosi (obveznice, blagajnički zapisi, sertifikati o sredstvima) predstavljaju tzv. više oblike finansijskih instrumenata koji određuju i deluju na veću fluidnost finansijskih tržišta. Kod nefinansijskog sektora uglavnom su zastupljeni bilateralni instrumenti (npr. krediti za prodaju robe), kod sektora stanovništva je najčešće zastupljen gotov novac, dok kod finansijskog sektora dominira kredit.

U analizi strukture finansijskih instrumenata po rokovima dolazi do izražaja vremenska vezanost ovih sredstava. Prema tome, finansijski instrumenti se dele na kratkoročne, srednjeročne i dugoročne oblike. U tom kontekstu, treba naglasiti da je u našoj domaćoj privredi ročna struktura instrumenata kod nefinansijskog sektora bila nepovoljna, jer je oko 80% finansijskih instrumenata bilo kratkoročnog karaktera, dok je kod finansijskog sektora struktura bila obrnuta.

U analizi finansijskih instrumenata po načinu formiranja, moguće je sagledati formiranje ovih oblika sredstava u odnosu na centralizovane ili decentralizovane novčane tokove sredstava. Decentralizovani instrumenti se odnose na instrumente formirane van državnih institucija.

Na finansijskom tržištu cirkuliše novac koji se nalazi u različitim oblicima monetarnih supstituta (podeljeni prema ročnosti, obliku i držaocima). To sve čini odgovarajuće finansijske instrumente. Nosioci finansijskih viškova vrše stalni proces transformacije novca u one oblike instrumenata koji su najprihvatljiviji, imajući u vidu likvidnost, rizik, kamatu i oblik plasmana. Pri tome, finansijska struktura je razvijenija ako raspolaže sa mnogo više finansijskih instrumenata, odnosno ako je

¹ Dr. Marko Ivaniš, Osnovi finansija, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006. str. 24.

privreda više monetizovana. Da bi finansijske institucije mogle vršiti efikasan proces mobilizacije finansijskog viška u nacionalnoj privredi, one moraju raspolagati razvijenim i značajnim oblicima finansijskih instrumenata, ne samo zbog mobilizacije već i transformacije jednih u druge oblike finansijskih instrumenata.

Struktura i mogućnost razvoja, odnosno značaj pojedinih instrumenata finansijskog sistema, predstavlja, odraz veće ili manje mogućnosti koje formira društveni i privredni sistem u jednoj zemlji. S tim u vezi, treba naglasiti da u visoko razvijenim privredama danas postoje veoma razvijeni oblici različitih vrednosnih papira, akcija, menica i obveznica javnog duga, a takođe postoji i veoma otvoreno tržište (kupovina i prodaja tih instrumenata, uz pretvaranje u druge likvidnije oblike) čime se uz razvijeni kreditni sistem sve više smanjuje uloga gotovog novca. Nasuprot tome, u nedovoljno razvijenim privredama u kojima ne postoji razvijeno finansijsko tržište i kreditni sistem, uloga gotovog novca je znatno veća, a fluidnost finansijskog tržišta manja sa najčešće prisutnim problemima u likvidnosti privrede.

Takođe treba naglasiti da se analiza finansijskih instrumenata često vrši odnosom ostvarene prosečne stope rasta finansijskih instrumenata i prosečne stope rasta društvenih proizvoda. Na taj način, moguće je sagledati da li finansijski instrumenti prate po visini kretanje društvenog proizvoda (finansijske transakcije u privredi, najčešće u toku jedne godine). U savremenom finansijskom sistemu najvažniji su uglavnom sledeći: novac (depozitni, gotov novac), čekovi, menice, akcije, obveznice (državne, banaka), platni nalozi, blagajnički zapisi, komercijalni zapisi, bankarske potvrde o depozitu, bankarski akcepti, cesija, asignacija, kompenzacija, opcije, fjučersi, forwardsi.

Predmet našeg istraživanja su i Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja, tj. njihovo definisanje i podela kao i definisanje specijalnih, konsolidovanih i zbirnih bilansa i računi koji su u skladu sa MRS 32, MRS 39 i MSFI 7.

Pod terminom Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja se podrazumevaju Standardi i Tumačenja koje je usvojio Odbor za Međunarodne računovodstvene standarde i to:

1. Međunarodni računovodstveni standardi (31 Standard); International Accounting Standards (IAS),
2. Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (7 Standarda); International Financial Reporting Standards (IFRS), i
3. Tumačenja koja daje Komitet za tumačenja međunarodnog finansijskog izveštavanja – IFRIC (19 Tumačenja).

Odbor po važnosti ne rangira Standarde iznad Tumačenja. Ona su po statusu iste važnosti kao i Standardi.

Svaki Međunarodni računovodstveni standard i Međunarodni standard finansijskog izveštavanja je potpuno zvaničan dokument i podeljen je na delove – paragrafe (stavove)². Postoje dve vrste paragrafa:

1. paragrafi u obliku pravila, tj. načela, za koja se u stručnoj literaturi upotrebljava izraz standard (skrećemo pažnju da je upotrebljeno malo početno slovo “s”) – u tekstu Standarda oni su označeni tamnijim (boldiranim) slovima. Imperativno su postavljeni, što znači da je privredni subjekt dužan da primeni zahteve tog standarda i to na sve odgovarajuće i značajne

² U nastavku kada samostalno upotrebimo termin “Standard”, mislimo na potpun dokument (skup “standarda” i “smernica i objašnjenja”), a kada samostalno upotrebimo termin “standard”, mislimo na deo nekog “Standard” –a, uključujući smernice i objašnjenja. Sem toga, ne pominjemo i da se izraz “Standard” odnosi na Međunarodne računovodstvene standarde i na Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja

stavke u svojim finansijskim izveštajima, kako bi oni bili usklađeni sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja.

2. paragrafi u obliku smernica i objašnjenja za primenu paragrafa u obliku standarda (standarda Međunarodni računovodstveni standardi (MRS) u svom osnovnom značenju podrazumevaju dogovorena pravila o pripremanju, priznavanju, odmeravanju ili vrednovanju i prezentaciji stavki računovodstvenih iskaza ekonomskog subjekta. MRS imaju svrhu svestranijeg, lakšeg i boljeg razumevanja finansijskih izveštaja uz osnovni cilj da obezbede podatke i informacije za uporedne analize za nesmetano poslovno komuniciranje zainteresovanih subjekata koje rezultira bržem protoku robe i kapitala. MRS u stvari predstavljaju, neku vrstu harmonizacije različitih računovodstvenih regulativa koje se odnose na pripremu i prikazivanje finansijskih izveštaja koji služe kao osnova za donošenje ekonomskih odluka. Standardi kao pojam su u primeni skoro u svim oblastima tehnike, tehnologije, prirodnim naukama i drugim oblastima. Njih propisuju nadležni stručni državni organi. Što se tiče MRS oni su uglavnom u obliku normi ponašanja i postupaka u profesionalnom radu računovođa da bi njihove informacije o poslovanju nekog ekonomskog subjekta bile kvalitetne za potencijalne zainteresovane korisnike tih informacija. Računovodstveni standardi u sebi uključuju i norme profesionalne etike Računovođa.

Cilj primene Međunarodnih standarda finansijskog izveštaja je obezbeđenje kvalitetnih finansijskih izveštaja privrednog subjekta i njihove uporedivosti sa:

- njegovim finansijskim izveštajima iz prethodnih obračunskih perioda ili
- finansijskim izveštajima nekog drugog (uporedivog) privrednog subjekta, bez obzira na to gde se on (geografski) nalazi.

Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja su nastali kao odraz potrebe za harmonizovanjem računovodstvene prakse na svetskom nivou. Globalizacija svetskog tržišta kapitala uslovljava brži razvoj i promenu Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja kao bitnog preduslova za stvaranje i prikazivanje kvalitetnijih finansijskih izveštaja ne samo neposrednih učesnika na finansijskim tržištima, već posredno i svih privrednih subjekata koji imaju interes i potrebu za stranim investicijama. Slobodan promet kapitala između zemalja zahteva ujednačavanje sadržaja i forme finansijskih izveštaja kako bi se olakšalo njihovim korisnicima, na prvom mestu investitorima, njihovo korišćenje i upoređivanje radi donošenja optimalnih investicionih odluka sa što manjim rizikom. Primena Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja u finansijskom izveštavanju privrednih subjekata pruža investitorima relevantne informacije, smanjuje troškove pribavljanja informacija, utiče na pristup tržištima kapitala i čini da raspoložive informacije budu uporedive na međunarodnom nivou.

1.2. Ciljevi istraživanja

Cilj našeg rada je da se predstavi primena finansijskih instrumenata i njihove karakteristike koje se koriste kako na domaćem tako i na inostranom tržištu, a koji su u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja, koji su takođe predmet istraživanja. Takođe, predstavljena je njihova uloga i značaj u entitetima, kao i njihova međusobna povezanost i zavisnost.

Naučni značaj našeg istraživanja će dati doprinos i upotpuniti donekle fond naučnog saznanja o primeni finansijskih instrumenata u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja na tržištu. Takođe, ovo istraživanje će dati odgovore na pitanja kako i na koji način su finansijski instrumenti povezani sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja i kako utiču na rad entiteta na tržištu.

Analize i zaključci našeg istraživanja mogu stvoriti polaznu osnovu za buduća kompleksnija naučna istraživanja o uticaju finansijskih instrumenata i Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja na globalnu svetsku ekonomiju.

Istraživanje ima svoj društveni značaj, jer će ukazati na veću upotrebu finansijskih instrumenata i Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja na tržištu. Posledice nekorišćenja finansijskih instrumenata se ogledaju kroz: 1. nesigurnost pri poslovanju pravnih lica, neobezbeđivanja adekvatnih instrumenata da naplate i otežane nabavke sirovina, materijalnih dobara kao i rizika u transportu zbog neosigurane robe, 2. zakonske posledice za pravna lica su prekršajne prirode zbog neizdavanja zakonom propisanih garancija itd. Posledice nekorišćenja Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja se ogledaju kroz otežano razumevanje finansijskih izveštaja, a osnovni cilj je da se obezbede podaci i informacije za uporedne analize i za nesmetano poslovno komuniciranje zainteresovanih subjekata što će rezultirati bržem protoku robe i kapitala.

1.3. Hipoteze istraživanja

Opšta hipoteza našeg istraživanja je da primena finansijskih instrumenata potpomaže ekonomski rast.

Posebne hipoteze su: tržište hartija od vrednosti povećava količinu realne štednje i akumulaciju kapitala sa bilo kog datog nivoa nacionalnog dohotka, tržište hartija od vrednosti povećava priliv neto kapitala iz inostranstva, tržište hartija od vrednosti povećava produktivnost investicija poboljšanjem raspodele sredstava koja se mogu investirati i tržište hartija od vrednosti smanjuje cenu kapitala. Takođe posebne hipoteze su i sledeće: determinanta aktivnog funkcionisanja Međunarodnih računovodstvenih standarda je stvaranje mogućnosti korišćenja informacija sadržanih u računovodstvenim izveštajima, što direktno izaziva enormnu zainteresovanost za kvalitet tih izveštaja. Proces standardizacije je neminovan, prvenstveno jer podstiče objektivno finansijsko izveštavanje u savremenom poslovnom svetu, a koji se najbolje postiže doslednom primenom Međunarodnih računovodstvenih standarda.

1.4. Metode istraživanja

1.4.1. Osnovne metode

„Iz metodološke lektire proizlazi da se u osnovne metode ubrajaju: analiza i sinteza, apstrakcija (apstrahovanje) i konkretizacija; specijalizacija i generalizacija; dedukcija i indukcija.“³

Ovaj rad je urađen metodom analize, i to parcijalnom odnosno sekvencijalnom metodom istraživanja koja obuhvata deo, aspekt, svojstvo, odredbu, vremensku ili prostornu jedinicu koja se sama može posmatrati kao uža i nesamostalna celina.

Ovaj rad je baziran na strukturalnoj, funkcionalnoj, komparativnoj, genetičkoj i kauzalnoj analizi.

Strukturalna analiza je naglasena u radu, jer obezbeđuje trajanje predmeta proučavanja u određenom vremenskom periodu pri čemu očuvava njegove bitne odredbe i svojstva.

³ Prof. dr Milan I. Miljević, Metodologija naučnog rada, Pale, 2007, str. 117.

Funkcionalna i komparativna analiza su zastupljene, jer se saznaje aktivnost, a odnosi, njihova poređenja, razlike i sličnosti su najviše naglašeni između fjučers i forward ugovora.

Genetička analiza je prikazana u oblasti čekova, fjučers ugovora, opcija i svopova, jer se saznaje nastanak i razvoj istraživanja predmeta.

Kauzalna analiza je zastupljena kod čekova, menica i obveznica, jer naglašavamo Zakon o hartijama od vrednosti.

1.4.2. Opštenaučne metode

Opštenaučne metode čine drugi deo naučnog metoda kao i po metodološkoj i široj naučnoj lektiri pod istim se smatraju one metode koje se, kao celine, koriste ili se mogu koristiti za sticanje naučnog saznanja u svim naukama i svim naučnim disciplinama. To su: hipotetičko-deduktivna metoda, statistička metoda i komparativna metoda.

1.4.3. Metode i tehnike prikupljanja podataka

Metode i tehnike prikupljanja podataka su treći deo naučnog metoda. Reč je o onim metodama kojima se koristimo u prikupljanju podataka. Tehnike istraživanja predstavljaju sistematsko i svrshodno jedinstvo postupaka i instrumenata. Međutim, ovaj deo naučnog metoda podrazumeva: ocenu, sređivanje, obradu podataka izaključivanje na osnovu njih.

U našem istraživanju služimo se realnim činjenicama što se posredstvom realnih manifestacija može opaziti, pa prema tome i naučnim metodama, iskustveno, saznati i proveravati. Ta opažanja i saznanja smo u našem istraživanju evidentirali. Takođe smo smisleno organizovali prikupljene podatke u poruku određenog značenja.

Razne dokumente kao izvore podataka smo koristili u našem radu, pretežno smo se oslanjali na evidencijske i normativne.

Sadržaj:

1. UVOD.....	1
1.1. PREDMET NAUČNOG ISTRAŽIVANJA.....	1
1.2. CILJEVI ISTRAŽIVANJA	3
1.3. HIPOTEZE ISTRAŽIVANJA	4
1.4. METODE ISTRAŽIVANJA.....	4
1.4.1. Osnovne metode	4
1.4.2. Opštenaučne metode	5
1.4.3. Metode i tehnike prikupljanja podataka	5
2. POJAM AKCIJE	11
2.1. EMISIJA AKCIJE.....	11
2.2. ELEMENTI AKCIJE	12
2.3. KARAKTERISTIKE AKCIJE	12
2.4. OSNOVNI TIPOVI VREDNOSTI AKCIJA	13
2.5. VRSTE I KLASJE AKCIJA	15
2.5.1. Obične akcije	16
2.5.2. Preferencijalne (povlašćene, prioritetne) akcije	18
3. POJAM ČEKA.....	20
3.1. ZNAČAJ ČEKA	20
3.2. VRSTE ČEKOVA	20
3.3. BITNI ČEKOVNI ELEMENTI	21
3.4. ČEKOVNE RADNJE	21
3.5. OSNOVNA ČEKOVNA NAČELA	22
4. POJAM MENICE	23
4.1. ZNAČAJ MENICE	23

4.2.	VRSTE MENICA	23
4.3.	OSNOVNA MENIČNA NAČELA.....	24
4.4.	BITNI MENIČNI ELEMENTI	24
4.5.	MENIČNE RADNJE.....	26
4.6.	ZASTARELOST KOD MENICE.....	27
5.	POJAM OBVEZNICE.....	28
5.1.	KARAKTERISTIKE OBVEZNICA	28
5.2.	BITNI ELEMENTI OBVEZNICE.....	28
5.3.	VRSTE OBVEZNICA	28
6.	POJAM FJUČERS UGOVORA.....	30
7.	POJAM FORWARD UGOVORA.....	33
8.	POJAM OPCIJE.....	35
8.1.	KARAKTERISTIKE I VRSTE OPCIJA	35
8.2.	OPCIJE NA FJUČERSE.....	37
8.3.	FAKTORI OD UTICAJA NA VREDNOST OPCIJE	38
9.	POJAM SVOPOVA.....	40
10.	MEĐUNARODNI STANDARD FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA 7 FINANSIJSKI INSTRUMENTI: OBELODANJIVANJA	42
10.1.	CILJ	42
10.2.	DELOKRUG	42
10.3.	GRUPE FINANSIJSKIH INSTRUMENATA I STEPEN OBELODANJIVANJA	43
10.4.	ZNAČAJ FINANSIJSKIH INSTRUMENATA ZA FINANSIJSKU POZICIJU I PERFORMANSE	43
10.5.	IZVEŠTAJ O FINANSIJSKOJ POZICIJI.....	43
10.5.1.	<i>Kategorije finansijskih sredstava i finansijskih obaveza.....</i>	<i>43</i>
10.5.2.	<i>Finansijska sredstva ili finansijske obaveze po fer vrednosti kroz bilans uspeha.....</i>	<i>43</i>
10.5.3.	<i>Reklasifikacija</i>	<i>44</i>
10.5.4.	<i>Prestanak priznavanja</i>	<i>45</i>
10.5.5.	<i>Kolateral</i>	<i>45</i>
10.5.6.	<i>Račun za rezervisanja za gubitke povezane sa kreditima.....</i>	<i>45</i>
10.5.7.	<i>Složeni finansijski instrumenti sa višestrukim ugrađenim derivatima.....</i>	<i>46</i>

10.5.8.	<i>Neispunjenje i kršenje obaveza</i>	46
10.6.	IZVEŠTAJ O UKUPNOM REZULTATU	46
10.6.1.	<i>Stavke prihoda, rashoda, dobitaka ili gubitaka.....</i>	46
10.7.	DRUGA OBELODANJIVANJA	47
10.7.1.	<i>Računovodstvene politike.....</i>	47
10.7.2.	<i>Računovodstvo hedžinga.....</i>	47
10.7.3.	<i>Fer vrednost.....</i>	48
10.8.	PRIRODA I STEPEN RIZIKA KOJI POTIČU OD FINANSIJSKIH INSTRUMENTATA.....	49
10.9.	KVALITATIVNA OBELODANJIVANJA.....	49
10.10.	KVANTITATIVNA OBELODANJIVANJA	49
10.10.1.	<i>Kreditni rizik</i>	50
10.10.2.	<i>Finansijska sredstva kojima je ili prekoračen rok dospeća ili im je umanjena vrednost.....</i>	50
10.10.3.	<i>Kolateral i druga pribavljena povećanja kreditnog boniteta</i>	50
10.10.4.	<i>Rizik likvidnosti</i>	50
10.10.5.	<i>Tržišni rizik (analiza osetljivosti).....</i>	50
10.10.6.	<i>Tržišni rizik (druga obelodanjivanja tržišnog rizika).....</i>	51
10.10.7.	<i>RACUN 234 – Deo dugoročnih finansijskih plasmana koji dospeva do jedne godine.....</i>	51
11.	MEĐUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARD 32 FINANSIJSKI INSTRUMENTI: PREZENTACIJA	53
11.1.	CILJ	53
11.2.	DELOKRUG	53
11.3.	DEFINICIJE (TAKOĐE VIDETI PARAGRAFE AG3-AG23).....	55
11.4.	PREZENTACIJA.....	56
11.4.1.	<i>Obaveze i kapital (videti paragrafe AG13-AG14J i AG25-AG29).....</i>	56
11.4.2.	<i>Instrumenti sa pravom ponovne prodaje emitentu</i>	57
11.4.3.	<i>Instrumenti, ili komponente instrumenta, koji entitetu nameće obavezu da drugoj strani preda srazmerni deo neto imovine entiteta samo pri likvidaciji.....</i>	58
11.4.4.	<i>Reklasifikacija instrumenata sa pravom ponovne prodaje emitentu i instrumenata koji entitetu nameće obavezu da drugoj strani preda srazmerni deo neto imovine entiteta samo pri likvidaciji.....</i>	59
11.4.5.	<i>Nepostojanje ugovorne obaveze da se isplati gotovina ili preda drugo finansijsko sredstvo (paragraf 16(1))</i>	59

11.4.6.	<i>Izvršenje ugovora pomoću instrumenata sopstvenog kapitala (paragraf 16(2))</i>	61
11.4.7.	<i>Odredbe o potencijalnom izmirenju</i>	62
11.4.8.	<i>Opcije izmirenja</i>	63
11.4.9.	<i>Složeni finansijski instrumenti (videti i paragrafe AG30-AG35 i Ilustrativne primere 9-12)</i>	63
11.4.10.	<i>Ponovo stečene sopstvene akcije (videti i paragraf AG36)</i>	64
11.4.11.	<i>Kamate, dividende, gubici i dobici (videti paragraf AG37)</i>	64
11.4.12.	<i>Prebijanje finansijskog sredstva i finansijske obaveze (videti i paragrafe AG38 i AG39)</i>	65
11.4.13.	<i>RACUN 410 – Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital</i>	67
12.	MEĐUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARD 39 FINANSIJSKI INSTRUMENTI : PRIZNAVANJE I ODMERAVANJE	70
12.1.	<i>CILJ</i>	70
12.2.	<i>DELOKRUG</i>	70
12.3.	<i>PRIZNAVANJE I PRESTANAK PRIZNAVANJA</i>	72
12.3.1.	<i>Početno priznavanje</i>	72
12.3.2.	<i>Prestanak priznavanja finansijskog sredstva</i>	72
12.3.3.	<i>Prenosi koji se kvalifikuju za prestanak priznavanja (videti paragraf 20(1) i (3)(a))</i>	75
12.3.4.	<i>Prenosi koji se ne kvalifikuju za prestanak priznavanja (videti paragraf 20(2))</i>	76
12.3.5.	<i>Stalno učešće u prenetim sredstvima (videti paragraf 20(3)(b))</i>	76
12.3.6.	<i>Svi prenos</i>	77
12.3.7.	<i>Redovan način kupovine ili prodaje finansijskog sredstva</i>	78
12.3.8.	<i>Prestanak priznavanja finansijske obaveze</i>	78
12.4.	<i>ODMERAVANJE</i>	78
12.4.1.	<i>Početno odmeravanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza</i>	78
12.4.2.	<i>Naknadno odmeravanje finansijskih sredstava</i>	79
12.4.3.	<i>Naknadno odmeravanje finansijskih obaveza</i>	79
12.4.4.	<i>Razmatranja odmeravanja fer vrednosti</i>	80
12.4.5.	<i>Reklasifikacije</i>	80
12.4.6.	<i>Dobici i gubici</i>	82
12.4.7.	<i>Umanjenje vrednosti i nenaplativnost finansijskih sredstava</i>	83

12.4.8.	<i>Finansijska sredstva koja se knjiže po amortizovanoj vrednosti.....</i>	84
12.4.9.	<i>Finansijska sredstva koja se knjiže po nabavnoj vrednosti.....</i>	85
12.4.10.	<i>Finansijska sredstva raspoloživa za prodaju</i>	85
12.4.11.	<i>RAČUN 235 – Hartije od vrednosti koje se drže do dospeća – deo koji dospeva do jedne godine.....</i>	86
13.	STRATEGIJSKI ASPEKTI KOMBINOVANJA I PRESTRUKTUIRANJA KORPORATIVNOG PREDUZEĆA	88
13.1.	OBLICI KOMBINOVANJA KORPORACIJA.....	88
13.1.1.	<i>Interni versus eksterni rast.....</i>	88
13.1.2.	<i>Mendžeri, akvizicije i preuzimanja.....</i>	90
13.1.3.	<i>Konsolidacije</i>	91
13.1.4.	<i>Holding kompanije</i>	92
13.1.5.	<i>Strategijske alijanse i zajednička ulaganja</i>	93
14.	RAČUNOVODSTVENO OBUHVATANJE POSLOVNIH KOMBINACIJA PREMA MSFI 3 POSLOVNE KOMBINACIJE	95
14.1.	RAČUNOVODSTVENI METOD	95
14.2.	RAČUNOVODSTVENI TRETMAN GOODWILL-A	98
14.3.	OBELODANJIVANJE INFORMACIJA U FINANSIJSKIM IZVEŠTAJIMA	99
14.4.	DRUGA FAZA PROJEKTA POSLOVNE KOMBINACIJE	100
15.	ZBIRNI I KONSOLIDOVANI BILANS	101
16.	ZAKLJUČAK.....	104
17.	LITERATURA.....	107

2. POJAM AKCIJE

Akcija je prenosiva hartija od vrednosti koja predstavlja deo osnovnog kapitala akcionarskog društva i spada u serijske hartije od vrednosti. Akcije sa istim pravima ili iste vrste čine jednu klasu akcija. To je strogo formalna, novčana dugoročna i masivna, nedeljiva hartija od vrednosti sa promenljivim prihodom. Spada u vlasničke, korporativne hartije od vrednosti i imaocu akcije daje svojstvo suvlasnika u kompaniji.

Vlasništvo nad njima se stiče ispunjenjem obaveza u novcu, stvarima ili pravima koji se mogu novčano izraziti. Kao i svaka imovina, ova hartija se stiče kupovinom, a otuđuje prodajom. Po osnovu vlasništva nad kapitalom kompanije akcionar odgovara za obaveze kompanije, ali samo akcijama koje poseduje, a ima pravo i na dobit, dividendu (srazmeran deo ostvarene dobiti kompanije), kao i na likvidacioni ostatak, pravo na deo stečajne mase, pravo da sa prodajom akcija ostvari imovinsku korist i pravo da sa akcijama izmiruje dužničke obaveze. One vlasniku daju pravo upravljanja i pravo na proporcionalnom učešću u dobiti akcionarskog društva.

S druge strane, reč akcija označava i skup prava koja akcionar ima u akcionarskom društvu. Ta se prava nazivaju akcijska prava, prava iz akcije, ili prava po osnovu akcije. Uplatom akcije, uplatilac postaje akcionar i stiče određena akcionarska prava. Reč akcija upotrebljava se da označi skup tih prava, kako članskih tako i imovinskih, kao udeo u celokupnoj imovini akcionarskog društva. Akcija daje određena imovinska i upravljačka prava, ili samo imovinska prava, članu - akcionaru društva. Uneti ulog akcionara u društvo ulazi u imovinu društva i akcionar ne može njime slobodno raspolagati. Međutim, akcionar u načelu može slobodno raspolagati akcijom. Upravljačka prava vlasnika akcija izražena su u broju glasova u skupštini društva.

2.1. Emisija akcije

Akcije su nastale kada se pojavila potreba preduzeća za dodatnim kapitalom. Nije redak slučaj da nekoliko preduzetnika osnuje preduzeće, a da se razvojem poslovanja ukaže potreba za dodatnim kapitalom. „Trenutak kada preduzeće odluči da emituje akcije koje će se kotirati na Berzi naziva se "otvaranje preduzeća" i to znači da će od tog momenta preduzeće raspolagati većim kapitalom, ali da će istovremeno veći broj novih vlasnika imati prava koja sa sobom nosi vlasnički kapital iz akcija.“⁴ Akcije preduzeća iz postupaka privatizacije koje se kotiraju na Beogradskoj berzi, specifične su po načinu nastanka, i ne uklapaju se u navedeni opis nastanka akcijskog kapitala, ali je pitanje trenutka kada će se najkvalitetnija domaća preduzeća odlučiti da posegnu i za ovim najpopularnijim oblikom finansiranja poslovanja.

⁴ www.aikb.net/t1269-osnovni-pojmovi-berzanske-terminologije, 27.05.2011.

2.2. Elementi akcije

Svaka hartija od vrednosti pa i akcija sadrži određene elemente. Među najvažnijim možemo uključiti: Plašt i kuponski tabak.

Plašt je glavni deo akcije. Bez plašta nema akcije. U njemu moraju biti sadržani svi glavni delovi akcije. A to su:

- oznaka da je akcija,
- oznaka vrste akcija,
- ukupan obim emisije akcija i broj u komadima,
- firma i sedište emitenta,
- nominalna cena akcije,
- serijski i kontrolni broj akcije,
- prava iz akcija,
- faksimil potpisa ovlašćenog lica emitenta.

Kuponski tabak je drugi deo akcije koji sadrži kupone za naplatu dividende. Najčešće je sadržano deset kupona, na osnovu kojih se donosiocu isplaćuje dividenda za određenu kalendarsku godinu. Kada akcionar iskoristi poslednji kupon iz kuponskog tabaka, on se obraća akcionarskom društvu za izdavanje novog kuponskog tabaka za naredni period. Kupon za naplatu dividende sadrži:

- redni broj,
- oznaku serije i redni broj akcije,
- firmu i sedište emitenta,
- godinu za koju se dividenda isplaćuje,
- faksimil potpisa ovlašćenog lica emitenta.

Talon je isprava na osnovu koje imalac akcije ima pravo da zahteva od akcionarskog društva da mu, za akciju na koju se talon odnosi, izda nove kupone za naplatu dividende. Talon je dakle isprava za podizanje novog kuponskog tabaka kada je raniji iscrpljen. Talon nije hartija od vrednosti. Može biti izdat ali i ne mora. Ako se izdaje, onda se to čini zajedno sa kuponskim tabakom. On sadrži:

- oznaku da je talon,
- serijski i kontrolni broj akcija na koje se odnosi,
- firmu i sedište emitenta,
- izjavu emitenta da će donosiocu talona izdati novi kuponski tabak,
- faksimil i potpis ovlašćenog lica.

2.3. Karakteristike akcije

Karakteristike, osobine akcija su:

- Akcije predstavljaju hartije od vrednosti koje izdaje akcionarsko društvo. Akcionarsko društvo osnivaju fizička i pravna lica radi obavljanja određene delatnosti. Osnovni kapital akcionarskog društva utvrđen je i podeljen na akcije, određene nominalne vrednosti. Zbir svih nominalnih vrednosti ukupnog broja akcija, predstavlja osnovni kapital akcionarskog društva.

- Akcije su hartije od vrednosti koje glase na novčane iznose. Iako su izražene u novcu, akcije se mogu uplatiti ne samo u novcu, već i u stvarima ili pravima izraženim u novcu. Kupac ih može isplatiti odjednom ili u ratama.
- Akcije su isprave koje akcionarima daju određena prava. Akcionar stiče prava na osnovu zakonskih propisa i akata akcionarskog društva pri izdavanju akcija. Svaka akcija sadrži pravo učešća u dobiti društva, ali ta prava nisu jednaka. Akcionar ima pravo i na deo imovine društva u slučaju likvidacije i stečaja, a isto tako i na pravo učešća u upravljanju, ukoliko su izdate sa takvim pravom.
- Akcije su hartije od vrednosti koje donose promenljiv prihod (dividendu). Prihod akcionarskog društva nije konstantan već zavisi od poslovanja društva, od njegovog finansijskog i privrednog uspeha.
- Akcije su korporativne i deklarativne hartije od vrednosti. Inkorporiranost akcija označava određeno pravo imaoca akcija po osnovu posedovanja akcija koje je sadržano i pripojeno akcijama.
- Akcije su dugoročne hartije od vrednosti obzirom da je njihov rok trajanja duži od godinu dana od dana emitovanja i imaju za cilj da akcionaru obezbeđuju prihod (dividendu) na duži vremenski period.
- Akcije su masovne hartije od vrednosti jer se izdaju u velikom broju i u velikim serijama od po nekoliko hiljada primeraka.
- Deljivost i nedeljivost akcija - akcije nije moguće deliti, kao ni prava iz akcija.
- Negocijabilnost i inkorporiranost prava u akciji. Negocijabilnost akcije označava pravo imaoca akcije - akcionara da akciju može efikasno i lako preneti. Sa prenosom akcije, prenose se i prava iz akcije.

Akcije mogu glasiti isključivo na dinare - predviđeno je Zakonom o hartijama od vrednosti.

2.4. Osnovni tipovi vrednosti akcija

Analiza vrednosti predstavlja jedan od najosetljivijih aspekata vezanih za proučavanje akcija. Ona je od izuzetno velikog značaja, kako za vlasnike, odnosno investitore, tako i za preduzeća i sve druge učesnike privrednog i društvenog života. Nivo cena akcija na finansijskim tržištima veoma mnogo govori o kvalitetu poslovanja, efektivnosti i efikasnosti upravljanja i perspektivama kompanije. Postoji zajednički interes vlasnika, menadžera i zaposlenih da se cene akcija održavaju što je moguće duže na visokom nivou, pošto je to pouzdan signal uspešnosti poslovanja i maksimiziranja blagostanja vlasnika.

„Odmah na početku treba istaći da, za razliku od obveznica gde postoje dve, kod običnih akcija razlikujemo tri osnovna tipa vrednosti:

1. nominalna,
2. knjigovodstvena i
3. tržišna.“⁵

Nominalna vrednost akcija se odnosi na vrednost po kojoj akcionarsko društvo odlučuje da emituje svoje akcije. Nominalna vrednost jedne akcije pomnožena sa brojem emitovanih akcija daje prvi element akcijskog kapitala – njegovu nominalnu vrednost. Nominalna vrednost akcija se

⁵ www.aimcentar.com/pitanja/vrsteakcija.htm, 27.05.2011.

uglavnom određuje odlukama upravnog odbora. Izuzev u momentu emisije, kasnije ona ima relativno mali praktičan značaj.

Knjigovodstvena vrednost predstavlja drugu vrednost akcija. Knjigovodstvena vrednost je računska kategorija koja se dobija prostim deljenjem ukupne knjigovodstvene vrednosti akcijskog kapitala (koji se nalazi u pasivi bilansa stanja i predstavlja zbir nominalne vrednosti, emisione premije i zadržane dobiti) i broja emitovanih akcija. Pošto se osnovni elementi akcijskog kapitala tokom vremena mogu menjati, logično je da se menja i knjigovodstvena vrednost.

Tržišna vrednost ili cena je treća, ujedno i najvažnija vrsta vrednosti akcija. Tržišna cena je ona koja se formira na sekundarnim tržištima akcija (bilo u okviru berzanskog ili vanberzanskog prometa) kroz odnose ponude i tražnje. Tržišna cena je cena po kojoj se obavljaju kupoprodajne transakcije između kupaca i prodavaca akcija. Ona je podložna čestim fluktuacijama i menja se ne samo iz dana u dan, već često iz časa u čas. Na visoko efikasnim finansijskim tržištima cene akcija reaguju na sve promene iz poslovnog okruženja, promene u poslovnoj politici i slično.

Neki od najvažnijih faktora koji mogu uticati na kretanje cena akcija su: poslovni rezultati preduzeća, kretanje tražnje, kretanje u grani delatnosti i ukupnoj privredi, opšti ekonomski faktori, politički događaji i čitav niz drugih. Jedno od osnovnih pitanja vezanih za analizu vrednosti akcija je kako odrediti njihovu fundamentalnu ili pravu vrednost. Ta prava, odnosno realna vrednost je izuzetno bitna za investitore u akcije, finansijske analitičare, portfolio menadžere, finansijske menadžere u preduzećima i sve druge zainteresovane subjekte, pošto na bazi njenog poznavanja mogu zasnovati donošenje svojih investicionih odluka. Tako, na primer, investitor koji zna da je realna vrednost akcije niža od njene tekuće tržišne cene doneće odluku da ih kupi. U suprotnom, ukoliko je cena veća od realne najverovatnije će doneti odluku da ih proda.

„Odnos knjigovodstvene i tržišne vrednosti meri se pokazateljem odnosno raciom koji se naziva odnos tržišne i knjigovodstvene vrednosti (P/B racio).“⁶ On pokazuje koliko je tržišna vrednost akcije kompanije veća od njene knjigovodstvene vrednosti iskazane u bilansu stanja. Ukoliko je odnos tržišne i knjigovodstvene vrednosti manji od jedan to pokazuje jednu od sledeće dve stvari: ili investitori veruju da je vrednost imovine precenjena ili kompanija ima lošu sposobnost ostvarivanja profita. U prvom slučaju investicija je više nego rizična jer se može uskoro očekivati korekcija tržišne vrednosti na dole usled manje vredne aktive dok loša profitabilnost, u drugom slučaju, može biti poboljšana jedino novim menadžmentom ili reorganizacijom poslovanja i time dovesti do rasta tržišne vrednosti. S druge strane kompanija sa visokim P/B raciom bi trebalo da ostvaruje veoma visok prinos na sopstvenu aktivu. Ukoliko se eventualno kasnije objave dobri rezultati poslovanja ove kompanije, veoma je verovatno da su oni već ukalkulisani u tržišnu vrednost ove akcije.

⁶ http://www.psinvest.rs/index.php?option=com_content&view=article&id=44&Itemid=61&lang=sr,
27.05.2011

2.5. Vrste i klase akcija

U našoj teoriji i praksi postoje nekoliko podela i vrsta akcija:

- ✓ Prema nosiocu prava na akciju i prava iz akcije: akcije na ime, na donosioca i mešovite (plašt na ime, kupon na donosioca).
- ✓ Prema vrsti uloga: akcije čiji je ulog u naturi (stvari i prava izraženi u novcu) i akcije čiji je ulog u novcu. Ulog u naturi se obično pojavljuje pri osnivanju akcionarskog društva u obliku nepokretnosti, patenata, trgovačkih marki i drugih prava i stvari koje su često neophodne za rad društva, a prethodno su procenjene, odnosno vrednosno - novčano su izražene.
- ✓ Prema načinu uplate uloga na: privremene akcije (uplata u više rata) i stalne akcije (uplata u celini ili po poslednjoj uplaćenju rati kod privremenih akcija koje se u tom slučaju povlače).
- ✓ Prema njihovoj cirkularnoj sposobnosti: na eksterne, tržišne, neograničene i interne, tzv. radničke akcije i akcije u ograničenom prometu. Eksterne, tržišne i neograničene akcije se nalaze u prometu izvan preduzeća, dok su radničke akcije one koje društvo prodaje po važećim cenama, zaposlenima ili ih deli besplatno. Akcije u ograničenom prometu su akcije kod kojih postoji zabrana prodaje na ime, pre nego što se iste ponude na prodaju ostalim osnivačima, koji imaju pravo preče kupovine.
- ✓ Prema garanciji isplate dividende: garantovane i negarantovane akcije - U praksi se češće pojavljuju akcije za koje ne postoje garancije isplate dividendi, već ona zavisi isključivo od poslovalja društva. Kao garant, kod garantnih akcija, javljaju se država, banka ili neko drugo pravno lice.
- ✓ Prema sadržini prava učešća u dobiti: obične (redovne), i prioritetne (povlašćene) - Vlasnici povlašćenih akcija imaju pravo prednosti na isplatu dividendi u odnosu na imaoce redovnih akcija, a u nekim državama i zagarantovanu fiksnu dividendu.
- ✓ „Prema pravu glasa: akcije sa pravom i bez prava glasa - jedno od osnovnih prava koje vlasnici akcija imaju jeste pravo glasa na skupštini akcionara.“⁷ Veliki broj odluka koje su od značaja za poslovanje preduzeća donose se na skupštini akcionara, što je uglavnom propisano statutom preduzeća. Najčešća situacija je da jedna akcija donosi jedan glas na skupštini akcionara, ali nije retkost da, u zavisnosti od statuta i vlasničke strukture preduzeća, jedan glas bude predstavljen većim brojem akcija. Akcije bez prava glasa su akcije iz narednih emisija koje se uglavnom izdaju bez upravljačkih prava sa ciljem uvećanja kapitala društva, a bez povećanja broja akcionara.
- ✓ Akcije sa popustom i bez popusta - Akcije sa popustom se obično izdaju zaposlenim radnicima pri transformaciji preduzeća, pri čemu je njihova vrednost u pravnom prometu u nominalnom iznosu.

⁷ <http://www.infosajt.com/index.php?topic=52.0>, 27.05.2011.

2.5.1. Obične akcije

„Obične akcije predstavljaju najznačajnije instrumente akcijskog kapitala.“⁸ Ne postoji jedinstvena i univerzalno prihvaćena definicija običnih akcija. Mogu se razlikovati više pristupa koji se obično sastoje u osvetljavanju njihove suštine. Na primer, obične akcije se nazivaju tako pošto vlasnici nemaju posebnih preferencija u pogledu na dividendu ili bankrotstvo. Obične akcije predstavljaju elemenat akcijskog kapitala i odražavaju vlasnicku poziciju u preduzeću.

Prema još važećem jugoslovenskom Zakonu o hartijama od vrednosti iz 1995. godine akcije se predstavljaju kao hartije od vrednosti koje glase na deo osnovnog kapitala akcionarskog društva. Vlasništvo nad akcijom kupac stiče ispunjenjem obaveza u novcu, stvarima ili pravima izraženim u novcu.

Svaki vlasnik akcije – akcionar dobija od strane emitenta sertifikat ili potvrdu o posedovanju akcija. Jednostavno, akcija je dokument koji predstavlja dokaz o vlasništvu akcija. U njima moraju biti upisani najvažniji podaci – emitent, vrste i broj akcija koje vlasnik poseduje, itd. Potvrda se može odnositi na jednu ili više akcija, što je češći slučaj, kada se u njoj naznačava na koliko akcija glasi.

Preduzeća emitenti su obavezna da vode evidenciju o svim vlasnicima akcija, za šta bi trebalo da postoji posebna služba registra. U njoj se mogu naći svi podaci o akcionarima i emitovanim sertifikatima ili potvdama. Na osnovu tih podataka kompanija je u mogućnosti direktno da kontaktira sa vlasnicima. Na taj način se isplaćuju dividende, šalje dokumentacija, različita obaveštenja i ostalo.

Transfernog agenta obično predstavlja banka, mada u toj ulozi mogu biti i druge specijalizovane firme, kao na primer brokersko-dilerske kuće. Oni pružaju niz usluga oko štampanja i deljenja sertifikata ili potvrda, registracija i vođenje knjige akcionara, obaveštavanja akcionara, lepezu poslova u vezi prenosa vlasništva nad akcijama, izdavanja novih potvrda i tome slično. Posebno značajna uloga transfernog agenta je prilikom prenosa vlasništva. Tada, oni vrše proveru originalnosti sertifikata ili potvrde, poništavaju stare i izdaju nove sertifikate, itd.

Pri kraju analize običnih akcija treba ukazati da se one emituju na osnovu odluke Skupštine akcionara. Odluku o primarnoj emisiji akcija predlaže Upravni odbor ili menadžerski tim, a radi prikupljanja dodatnog kapitala za ekspanziju poslovanja kompanije. Prilikom emisije akcija mora se voditi računa o tri stanja u kojima se akcije mogu naći.

To su:

1. Autorizovane – odnosno akcije odobrene za emisiju. Autorizovane akcije predstavljaju maksimalan broj akcije koje preduzeće može da emituje. Prilikom donošenja odluka o ekspanziji preduzeća često se odobrava veći broj akcija nego što je to stvarno potrebno (npr. Upravni odbor i akcionari autorizuju 200.000 novih akcija, a emituje se samo 150.000). Ostatak, tj. razlika od 50.000 akcija iz ovog primera, predstavljaju odobrene, a ne emitovane akcije. Preduzeće može njih kasnije emitovati (prodati) po većoj ceni i koristiti za svoju dalju ekspanziju i rast preduzeća. Do neemitovanih akcija preduzeće može doći i njihovim otkupom na sekundarnom tržištu akcija tj. na berzi od svojih akcionara. Tada kažemo da preduzeće tezauriše svoje akcije.

⁸ www.aimcentar.com/pitanja/vrsteakcija.htm, 27.05.2011.

U domaćoj praksi, zakonom o preduzećima je ograničeno pravo A.D. da maksimalno u toku godine može da otkupi do 10% svojih akcija uz obavezu da ih u roku od jedne godine ponovo proda, podeli svojim akcionarima po nekom ključu ili poništiti.

2. Emitovane – akcije koje poseduju akcionari (investitori), tj. one koje se nalaze izvan društva. Na ovom mestu moramo se osvrnuti na domaću praksu koja 90-ih godina nije prepoznavala razlike između dva navedena stanja u kojima se akcije mogu naći. Naime, tada Savezna komisija za hartije od vrednosti i finansijska tržišta nije dozvoljavala A.D. da imaju autorizovane, a neemitovane akcije već je morala sve akcije odmah da stavi u promet. Time im je indirektno nanošena šteta, pošto su kasnije mogli da ih prodaju možda po povoljnim uslovima i sakupe veći iznos kapitala. Ovaj propust je ispravljen sadašnjim Zakonom o tržištu hartija od vrednosti.
3. Tezaurisane – akcije koje su otkupljene od strane kompanije i privremeno povučene iz opticaja. One su akcije koje je preduzeće otkupilo na sekundarnim tržištima. Otkup sopstvenih akcija nije nimalo neobična pojava na finansijskim tržištima. Može postojati više razloga zašto se emitent odlučuje na takvu aktivnost.

Postoji više prava običnih akcija:

1. Pravo glasa. Sastoji se u tome da obično jedna akcija ima jedan glas u skupštini akcionarskog društva. Ovo pravo najdirektnije održava vlasništvo. Njime se ostvaruje kontrola nad poslovanjem preduzeća, na izbor direktora koji ulaze u sastav upravnog odbora i poslovodnih organa preduzeća.
2. Pravo na deo dobiti. Ovo pravo je rezidualnog karaktera. To konkretno znači da firma nema zakonsku obavezu da isplaćuje deo dobiti vlasnicima akcije. Ovo pravo se drugačije naziva i pravo na dividendu. Dividenda, kao prihod od posedovanja akcija se isplaćuje iz čistog to jest iz neto dobitka firme. Za akcionare je važno da firma posluje dobro i da isplaćuje dividende, jer u tom slučaju će rasti i cena akcije na berzi. U tom slučaju akcionari će ostvarivati svoj prinos i po drugoj osnovi, razliku između kupovne i više prodajne cene akcija. Zaključak je dakle da akcionari od posedovanja akcija neke kompanije tj. akcionarskog društva mogu ostvariti dva prihoda. Jedan se zove redovni prihod – on je iz dividende i drugi prihod od razlike u ceni akcija koji se naziva kapitalni dobitak ili kapitalni prihod.

Pri definisanju politike dividende, preduzeće mora voditi računa i o osnovnim karakteristikama dividende, a one su:

- Isplata dividende ne predstavlja prioritetnu obavezu preduzeća. Njeno neplaćanje ne povlači zakonske sankcije.
- Plaćanje dividende nije trošak za firmu. Pre isplate dividende vlasnicima akcija firma mora da plati porez na dobit.
- Za akcionare dividenda predstavlja prihod, koji takođe podleže oporezivanju. Ovde treba napomenuti da u našoj zakonskoj regulativi akcionarsko društvo mora da obustavi iznos poreza za svakog akcionara i da izvrši uplatu poreskoj upravi. Akcionari dakle dobijaju neto dividendu po akciji.

Dividenda se može isplaćivati na razne načine:

- u gotovini,
- u naturi,
- u novim akcijama ili
- kombinacijom ovih načina.

Plaćanje u gotovini podrazumeva da se svakom vlasniku akcije šalje ček na njegovo ime sa iznosom dividende za određeni period vremena. Ili direktna isplata dividende na blagajni firme.

Međutim, u poslednjih godinu dana na našim prostorima akcionarska društva sve češće vrše isplatu dividende svojim akcionarima preko Centralnog registra hartija od vrednosti, gde novac od dividende direktno leže na namenski novčani račun svakog akcionara.

Plaćanje dividende u naturi – imovinom ili robom je ređi slučaj. Primer za takvu isplatu je elektrodistribucija u Velikoj Britaniji koja je privatizovana tokom 1990. godine i koja je akcionarima dala mogućnost da se dividenda isplaćuje u struji, tj da se umesto plaćanja računa za struju vrši prebijanje sa dividendom koju akcije donose vlasnicima.

Plaćanje dividende u akcijama podrazumeva da svaka akcija svom vlasniku donosi nove akcije u određenom procentu. Na primer, 10% dividende u akcijama znači da se na svakih 10 akcija dobija po 1 nova akcija na ime dividende.

Ovde treba napomenuti da naši zakonski propisi poznaju redovnu isplatu dividende koja je obično jednom godišnje posle usvajanja završnog računa, ali i instituciju isplate dividende koja može biti češća i tada se zove – međudividenda.

3. Pravo preče kupovine akcija. Ovo pravo se dobija u slučaju da rukovodstvo firme odluči da emituje novu emisiju akcija. Suština prava je da omogući postojećim vlasnicima da održe svoj vlasnički udeo kupovinom novih akcija. Na primer, pretpostavimo da akcionarsko društvo ima izdatih 100 akcija, jedan od vlasnika poseduje 10 akcija, on dakle ima 10% vlasništva u preduzeću. Sada rukovodstvo donosi odluku da se emituje još 100 akcija. Ako posmatrani akcionar ne iskoristi svoje pravo preče kupovine u novoj konstalaciji on će i dalje imati 10 akcija, ali pošto akcionarsko društvo posle nove emisije ima ukupno 200 emitovanih akcija posmatrani akcionar pada na 5% vlasništva.
4. Pravo na pregled poslovnih knjiga. Ovo pravo ima za cilj da obezbedi vlasnicima akcija relevantne informacije o poslovanju firme. Ovo pravo nije neograničeno. Ne sme se dozvoliti da zarad javnosti poslovanja strada konkurentska pozicija preduzeća. U slučaju da akcionari sumnjaju u nepravilnosti u radu mogu zatražiti angažovanje suda.
5. Pravo na aktivu u slučaju bankrotstva. U slučaju da firma loše posluje i da nije u stanju da izvrši obaveze po osnovu kamata, kontrola nad njom prelazi u ruke kreditora, koji sprovode stečaj i likvidacioni postupak. U tom postupku se prvo vrši izmirivanje obaveza i isplata svih dugovanja, zatim isplata vlasnika obveznica, pa vlasnika preferencijalnih akcija, i tek na kraju u slučaju da je nešto od vrednosti firme ostalo vlasnicima običnih akcija.
6. Pravo na transfer akcija. Ovo pravo se ogleda u pravu na slobodno raspolaganje u smislu njihove prodaje. Akcionar može slobodno svoje akcije prodati kada to želi, a za tako nešto nije mu potrebna dozvola niti saglasnost menadžmenta firme niti ostalih akcionara. Ovo pravo čine akcije vrlo likvidnim oblikom finansijskih instrumenata.

2.5.2. *Preferencijalne (povlašćene, prioritetne) akcije*

Drugu veliku grupu instrumenata akcijskog kapitala i vrstu akcija predstavljaju preferencijalne, povlašćene ili prioritetne akcije. Sva tri naziva su sinonimi i asociraju na suštinsku razliku u odnosu na obične akcije. Naime, preferencijalne akcije su dobile naziv po tome što svojim vlasnicima donose određen preferencijalni tretman, odnosno povlastice i prioritet po osnovu dva pitanja, a to su:

- U pogledu isplate prihoda – gde se dividenda vlasnicima preferencijalnih akcija mora isplatiti pre dividende vlasnicima običnih akcija.
- U pogledu prava na aktivu u slučaju likvidacije kompanije – gde su prava vlasnika preferencijalnih akcija "mlađa" od prava vlasnika običnih akcija. To konkretnije znači, da u slučaju bankrotstva, od ostatka vrednosti vlasnici preferencijalnih akcija će biti isplaćeni pre vlasnika običnih akcija.

Preferencijalne akcije ne sadrže pravo glasa. Po nekim osnovnim karakteristikama one predstavljaju vrstu hibrida između hartija od vrednosti, instrumenata duga i običnih akcija. Smatra se da su kreirane da bi investitorima donosile veći prinos od obveznica, ali i veću sigurnost od običnih akcija. Ove akcije plaćaju fiksnu dividendu, takođe plaćanje dividende nije zakonska obaveza, to zavisi od ostvarene dobiti. Dividenda se isplaćuje iz neto dobiti koja se prethodno oporezuje. U pogledu plaćenja dividende moguće je razlikovati dva tipa preferencijalnih akcija:

- Kumulativne - one svojim vlasnicima obezbeđuju pravo isplate zaostalih dividendi iz budućeg neto dobitka u slučaju da preduzeće u nekoj godini ne isplati dividende. Neisplaćene dividende kumuliraju kao obaveza preduzeća prema akcionarima.
- Nekumulativne - ne sadrže pravo kumuliranja neisplaćenih dividendi.

Slične kao i obične, preferencijalne akcije nemaju rok dospeća. Međutim, u određenim slučajevima kompanija emitent ima pravo da ih otkupi. Tada govorimo o preferencijalnim akcijama sa pravom reotkupa. Otkup se može regulisati kreiranjem fonda za otplatu ili postojanjem odredbe o reotkupu. Postojanje fonda za otplatu približava preferencijalne akcije obveznicama. Odredba o reotkupu daje pravo firmi da otkupi preferencijalne akcije od vlasnika, posle određenog perioda koji je utvrđen odlukom o emisiji. Taj otkup mora da se vrši uz premiju, tj. po ceni višoj od nominalne.

Konvertibilne preferencijalne akcije - daju pravo zamene u neke druge hartije koje emitent izdaje. Na primer, vlasnicima se daje pravo da jednu preferencijalnu akciju zamene za dve obične akcije, i sl. Iako se konvertibilne akcije još uvek ne koriste na domaćem tržištu kapitala, one predstavljaju još jedan od poznatih oblika finansiranja preduzeća. „Naziv su dobile po činjenici da se po odluci investitora mogu konvertovati u obične akcije koje sadrže pravo na upravljanje, dividendu i likvidacioni ostatak.“⁹ Konvertibilne akcije imaju veću sigurnost investitoru, kao i višu dividendu, ali slično preferencijalnim ne omogućavaju upravljanje. Cena konvertibilnih akcija obično je nešto viša od cene običnih akcija istog preduzeća i ima sličan trend promene.

Preferencijalne akcije mogu biti i sa pravom participacije. Tada se označavaju pojmom – participativne preferencijalne akcije. Postojanje ovog prava investitorima u ove akcije obezbeđuje učestvovanje u deljenju dobiti kompanije, zajedno sa vlasnicima običnih akcija. Stopa dividende ne mora uvek da bude fiksna. U nestabilnim ekonomskim uslovima inflacija može da bude veliki neprijatelj vlasnika preferencijalnih akcija.

Preferencijalne akcije nisu suviše atraktivna investiciona alternativa za pojedinačne investitore, ali i pored toga dosta kompanija se odlučuju da emituju ove finansijske instrumente. Postoji više razloga (prednosti):

- Emitovanjem preferencijalnih akcija se može sakupiti kapital bez opasnosti od bankrotstva i likvidacije.
- Korisne su ukoliko emitent ima problem u poslovanju i ostvaruje gubitke.

Emitovanje ovih akcija može biti poželjno u situacijama kada vlasnici ne žele da izgube kontrolu nad kompanijom, do čega bi došlo kad bi emitovali obične akcije.

- Dividenda kod ovih akcija je fiksna i sav ekstra profit ostaje preduzeću, odnosno vlasnicima običnih akcija.

Nedostaci ovog finansijskog instrumenta za emitenta su:

- Viši troškovi kapitala u odnosu na finansiranje putem duga.
- Plaćanje dividende podleže oporezivanju – što pogađa i emitenta, ali i investitora.
- Manja atraktivnost u odnosu na druge instrumente.

⁹ www.mojnovac.rs/korisno/opsti_pojmovi.2.html, 27.05.2011.

3. POJAM ČEKA

3.1. Značaj čeka

Pod čekom se podrazumeva hartija od vrednosti kojom se njen izdavalac (trasant) nalogom obraća drugom licu (trasatu), da o dospelosti isplati čekovni iznos na teret njegovog pokrića zakonitom imaoču čeka. Izdavalac čeka u trenutku izdavanja istog mora imati pokriće, jer izdavanje čeka bez pokrića je krivično delo. Čekovno pravo se naglo počelo razvijati u XVIII veku kada su doneti prvi propisi iz oblasti čeka, u Holandiji, 1776. godine. Najveći značaj imaju tri ženevske konvencije iz 1931. godine kojima je unificirano čekovno pravo. Kod nas je 1931. godine čekovno pravo regulisano Zakonom o čeku iz 1946. godine.

3.2. Vrste čekova

Kriterijumi od kojih se polazi prilikom utvrđivanja pojedinih vrsta čekova su:

1. prema načinu određivanja imaoča prava iz čeka i
2. prema nameni čekova.

Prema načinu određivanja imaoča prava iz čeka razlikujemo:

- čekove na ime – to su hartije od vrednosti na kojima je označeno ime korisnika i isplata se mora izvršiti licu na koje ček glasi. Prenose se cesijom i indosamentom.
- čekove po naredbi – oni se prenose indosamentom. Isplata se može vršiti po naredbi lica koje je označeno u čeku ili licu na koje je ček prenet putem indosiranja. Svaki ček koji glasi na ime, koji sadrži klauzulu „po naredbi” i koji ne sadrži nikakvu klauzulu o tome o kakvoj se vrsti čeka radi, mogu se prenositi indosamentom.
- čekove na donosioca - se najjednostavnije i najbrže prenose običnom predajom i lako se realizuju prilikom isplate. Negativna strana čekova na donosioca je povećan rizik od gubitka čeka. Zbog ovih negativnih osobina ček na donosioca može da se pretvori u ček na ime ili u ček po naredbi. Tada je indosator jedino ovlašćeno lice za prenos i naplatu ovog čeka.
- alternativne čekove – to je vrsta mešovite hartije od vrednosti. Alternativni ček može istovremeno da bude na ime i na donosioca. Može se preneti prostom tradicijom, cesijom i indosamentom. Alternativni ček predstavlja ček na donosioca jer se na čekovnom blanketu vrši alternativno označavanje korisnika.

Prema nameni i drugim svojstvima čekovi mogu biti:

- isplatni čekovi - bitno je da se isplata realizuje u gotovom novcu, bez obzira da li se isplata vrši prema imaoču čeka koji je neko treće lice ili se radi o trasantu. Isplatni čekovi su česti kod tekućih računa građana.
- obračunski ili virtumanski čekovi - su čekovi kod kojih se isplata čekovnog iznosa ne vrši u gotovom novcu, već se prenosi sa tekućeg računa trasanta u korist tekućeg ili žiro računa imaoča tog čeka.
- barirani čekovi- dobijaju se kada se gotovinski ček barira. Barirati ček znači prevući svaki deo njegovog obrasca sa dve uporedne kose linije iz levog donjeg u desni gornji ugao. Dejstvo ovog precrtavanja je u tome što se takav ček ne može naplatiti u gotovu. Realizuje se u odgovarajućoj banci koja je naznačena između dijagonalnih crta, i tada istupa kao punomoćnik remitenta. Znači, barirani čekovi se mogu realizovati samo preko banke.
- dokumentarni čekovi – to su čekovi gde je isplata uslovljena odgovarajućom istovremenom prezentacijom određenih robnih dokumenata.

- putnički čekovi - pomoću njih se smanjuje nošenje i rizici veće količine novca. Najčešće se izdaju u obliku posebnih čekovnih knjižica gde je na svakom čeku unapred odštampan čekovni iznos. Kod ovih čekova, banka je u položaju trasata.
- akreditivni – to su vrste čekova kojima se uz olakšice ostvaruje utvrđena ekonomska politika stimulacijom pojedinih privrednih delatnosti i aktivnosti od strane države.
- cirkularni čekovi – oni su sigurno sredstvo plaćanja jer ih banka koja je u ulozi trasanta neće izdati, ako ne postoji odgovarajuća sigurnost.
- vizirani čekovi - banka odgovara samo za postojanje pokrića u trenutku izdavanja čeka, a za mogućnosti realizacije istog ne odgovara.
- certificirani čekovi - banka unosi klauzulu („certificiran”, „pokriven”, „good”...) o postojanju pokrića u trenutku izdavanja tog čeka. Postoji sigurnost naplate o dospelosti. Banka preuzima odgovornost za realizaciju čekova i zbog toga su ovi čekovi sigurni.

3.3. Bitni čekovni elementi

Bitni čekovni elementi su:

- označavanje da je ta pismena isprava ček (napisano u samom tekstu),
- ime lica koje treba da isplati ček, odnosno ime trasata,
- mesto plaćanja čeka,
- datum i mesto izdavanja čeka,
- безусловni nalog za isplatu određene sume novca iz trasatovog pokrića kod trasanta i
- potpis lica koje je izdalo ček, odnosno potpis trasanta.

3.4. Čekovne radnje

Za ček je bitno da u trenutku izdavanja mora postojati pokriće. Ne postoji umnožavanje čeka, ni akceptiranje. Dužina rokova prezentacije čeka na isplatu zavisi od mesta izdavanja i mesta plaćanja čeka. Ako je mesto izdavanja i plaćanja čeka isto mesto, rok je 8 dana od dana izdavanja čeka. Kada je ček izdat u jednom mestu, a plativ u drugom mestu u našoj zemlji onda je rok 15 dana od dana izdavanja čeka. Kada je ček izdat u nekoj od evropskih zemalja, a mesto plaćanja je u našoj zemlji, rok prezentacije je 20 dana od dana izdavanja čeka. Rok prezentacije je 40 dana od dana izdavanja čeka u zemljama Sredozemnog ili Crnog mora, a plativ je u našoj zemlji. Isplata čeka je najčešće u obliku prenosa čekovnog iznosa sa jednog na drugi tekući račun, ali je značajna i isplata čeka u gotovom novcu. Pri isplati čeka proverava se formalna legitimacija imaoca čeka na ime ili po naredbi. U čekovnom pravu dopušten je opoziv čeka, ali samo čekova koji nisu realizovani. Opozivom ček gubi pravna dejstva, jer se stavlja van snage. Za opoziv čeka mora da postoji izjava u pisanom obliku.

Opozivanje čeka dejstvuje:

- kad proteče rok koji je određen za podnošenje radi isplate;
- ako trasant neposredno pošalje ček koji glasi na ime ili "po naredbi" trasatu, sa naređenjem da ga izmiri licu označenom u čeku, a opozivanje stigne trasatu pre nego što je to naređenje izvršeno.

Kad nema opozivanja trasatu je dužnost prema trasantu da ček isplati i pošto proteče rok za podnošenje, osim ako ne postoji drukčiji sporazum.

“Trasant, koji bi posle isteka roka za podnošenje, raspolagao pokrićem, mada nije punovažno opozvao ček, odgovara za naknadu štete.”¹⁰

3.5. Osnovna čekovna načela

Načela su:

1. načelo pismenosti ili formalnosti čeka,
2. načelo inkorporacije,
3. načelo fiksne obaveze,
4. načelo samostanosti i solidarnosti obaveza,
5. načelo bezuslovnog pokrića,
6. načelo čekovne strogosti i
7. načelo neposrednosti.

Načelo pismenosti ili formalnosti čeka je skup pravila koji obezbeđuju valjanost čeka sa zakonom uz postojanje strogo pisane forme i postojanje bitnih elemenata bez kojih se ček ne bi mogao kao hartije od vrednosti pojaviti u prometu. Čekovne obrasce štampaju poslovne banke.

Načelo inkorporacije je sjedinjenost čekovne izjave koja je data u tekstu čeka, koja daje imaoču čeka ne samo pravo svojine na čekovnom obrascu nego i prava iz čekovnog obrasca. Imalac čeka može da realizuje svoje pravo iz čeka, kao hartije od vrednosti prezentacijom čeka trasatu.

Načelo fiksne obaveze se sastoji u dužničkoj obavezi trasanta prema imaoču čeka u visini označenog novčanog iznosa, a da imalac čeka potražuje tačno označeni iznos novca koji je označen na njemu.

Načelo samostalnosti čekovne obaveze se sastoji u tome što se čekovna izjava i potpis jednog lica procenjuje nezavisno od potpisa drugih lica. **Načelo solidarnosti obaveze** označava odgovornost svih potpisnika čeka i svakog pojedinačno prema imaoču čeka.

Načelo bezuslovnog pokrića se naziva i načelom efikasnosti. Značaj pokrića čeka dolazi posebno do izražaja kada su u pitanju fiskalne i krivične odgovornosti izdavaoca čeka, u slučaju da se ček izda bez novčanog pokrića.

Načelo čekovne strogosti je bitno kada se radi o čekovnoj formi, rokovima za prezentaciju čeka, zahtevima za preduzimanje radnji u cilju zaštite čekovnih prava.

Načelo neposrednosti precizira bitne elemente čeka.

¹⁰ Zakon o čeku: Zakon je objavljen u "Službenom listu FNRJ", broj 105/46, "Službenom listu SFRJ", br. 12/65, 50/71, 52/73 i "Službenom listu SRJ" broj 46/96. Član 15.

4. POJAM MENICE

4.1. Značaj menice

Pod menicom se podrazumeva hartija od vrednosti po naredbi na osnovu zakona, kojom se njen izdavalac (trasant) obavezuje da će sam ili po njegovom nalogu, određenom trećem licu (remitentu) o dospelosti biti isplaćen menični iznos i to na određenom mestu od strane lica kome je upućena naredba za isplatu (trasata), ili od strane izdavaoca menici (trasanta). Menica kao sredstvo obezbeđenja ima izuzetno važnu ulogu kod oblika plaćanja u privredi i spoljnotrgovinskoj razmeni.

4.2. Vrste menica

Najbitnija podela menica je na:

1. trasirane (vučene) menice,
2. sopstvene menice i
3. sopstvene trasirane menice.

Vrste trasiranih menica:

- trasirane menice po sopstvenoj naredbi i
- menice trasirane na trasanta (izdavaoca menice).

Trasirane ili vučene menice su menice kod kojih jedno lice trasant (izdavalac) daje nalog drugom licu trasatu da trećem licu remitent (imaocu menice) isplati bezuslovno menični iznos dospelosti menice. Kod trasirane menice postoje tri lica i to:

trasant ili izdavalac menice,

trasat ili lice kome se upućuje nalog za isplatu menice i

remitent ili imalac menice, odnosno menični poverilac kome o dospelosti treba da se isplati menični iznos.

Trasirana menica je dobila naziv od latinske reči „trahere” što znači vući, jer trasant svoju obavezu prema remitentu „vuče” na drugo lice – trasata. U meničnom slogu ovaj nalog se izražava klauzulom „platite”. Nije bitno da u trenutku izdavanja izdavalac menice ima pokriće kod trasata. Ovo pokriće je bitno u trenutku dospelosti menice. Trasat kod trasirane menice je najčešće banka, a može biti i svako drugo fizičko ili pravno lice. Trasat kod trasirane menice nije menični dužnik i nema obavezu da isplati menicu. Kada trasat odbije da isplati trasiranu menicu, imalac menice se može obratiti trasantu (izdavaocu) odnosno glavnom meničnom dužniku radi isplate.

Sopstvena menica je vrsta menice kod koje se izdavalac menice obavezuje da će isplatiti menični iznos o dospelosti remitent. Kod ove menice razlikujemo sledeća lica:

- izdavalac menice i
- remitent.

Klauzula „platite” mora se prepraviti u klauzulu „platiću” kod sopstvene menice, jer izdavalac menice ne upućuje drugom licu nalog za isplatu menice, već remitent obećava da će on izvršiti isplatu menice.

Sopstvena trasirana (vučena) menica - izdavalac menice vuče isplatu te menice na samog sebe, klauzulom „platiću po naredbi sopstvenoj”. Trasat, trasant i remitent su isto lice, odnosno izdavalac menice. U trenutku izdavanja nema poverioca, iz razloga što izdavanje menice utvrđuje obavezu da sam sebi nešto isplati.

4.3. Osnovna menična načela

Osnovna menična načela su:

1. načelo pismenosti (formalnosti menice),
2. načelo fiksne menične obaveze,
3. načelo inkorporacije,
4. načelo menične solidarnosti,
5. načelo menične strogosti,
6. načelo samostalnosti menične obaveze i
7. načelo neposrednosti menice.

Načelo pismenosti (formalnosti) menice je načelo zajedničko za sve hartije od vrednosti koje su punovažne jedino onda ako su u pismenom obliku. Menica je strogo formalna hartija od vrednosti. Menica mora biti sastavljena u pisanoj formi. Raspored meničnih klauzula je propisan zakonom.

Načelo fiksne menične obaveze znači da meničnu obavezu u pogledu obima i sadržine predstavlja samo ono što je pismeno konstatovano na menici, odnosno, bitno je ono što piše na menici i ta se menica u tom obimu mora isplatiti. U praksi to znači da imalac menice ne može da zahteva od meničnog dužnika naplatu većih iznosa od novčanih iznosa koji su naznačeni na menici, odnosno dužnik duuguje imaocu menice samo ono što je pismeno konstatovano na menici.

Načelo inkorporacije meničnim poveriocem se smatra samo ono lice koje ima menicu. Bez menice ne može da postoji menična obaveza. Postojanje prava iz menice se dokazuje samo posedovanjem menice. Gubitkom menice gubi se i pravo iz menice.

Načelo menične solidarnosti je veoma značajno u meničnom pravu. Svaki menični dužnik solidarno odgovara sa drugim meničnim dužnicima u pogledu isplate meničnog iznosa. Svi menični dužnici solidarno odgovaraju za isplatu meničnog iznosa o dospelosti.

Načelo menične strogosti je značajno i složeno menično načelo. Menični dužnik mora da ispuni meničnu obavezu u vrlo jednostavnom i kratkom postupku, jer su ograničene mogućnosti isticanja prigovora prema meničnom poveriocu. Menični poverilac u ostvarivanju svojih prava iz menice mora da se pridržava veoma kratkih meničnih rokova i propisanih meničnih radnji, a to odgovara interesima dužnika. Svaki potpis na menici stvara obavezu za meničnog potpisnika. Potpisom se može prihvatiti obaveza samo za sebe.

Načelo samostalnosti menične obaveze znači da je svako od meničnih potpisnika samostalan i nezavistan menični dužnik i da na njegovu obavezu pravno ne utiču obaveze drugih meničnih dužnika.

Načelo neposrednosti menice znači da se imalac menice može se obratiti bilo kom meničnom dužniku sa zahtevom u pogledu isplate meničnog iznosa.

4.4. Bitni menični elementi

Menica je strogo formalna hartija od vrednosti koja je punovažna samo ako sadrži sve bitne menične elemente koji su zakonom propisani. „Trasirana menica sadrži:

- označenje da je menica, napisano u samom slogu isprave, na jeziku na kome je ona sastavljena;
- bezuslovni uput da se plati određena svota novca;
- ime onoga koji treba da plati (trasat);
- označenje dospelosti;
- mesto gde plaćanje treba da se izvrši;
- ime onoga kome se ili po čijoj se naredbi mora platiti (remitent);
- označenje dana i mesta izdanja menice;

- potpis onoga koji je izdao menicu (trasant).¹¹

Označenje da je to menica mora biti napisano u samom slogu menice, i to na jeziku na kome je menica sastavljena.

Ime trasata je bitan menični element kod trasirane menice, zbog toga što se radi o naredbi trasanta koju je uputio trasatu da o dospelosti isplati menični iznos remitent.

Označavanje dospelosti menice je bitan element kojim se određuje vremenski trenutak kada je menični dužnik dužan da ispunji meničnu obavezu meničnom poveriocu.

Načini određivanja dospelosti menice:

- po viđenju - znači da ta menica dospeva i da je plativa odmah u onom trenutku kada je imalac podnese meničnom dužniku na isplatu. Imalac menice sam određuje trenutak viđenja, odnosno kada će menicu podneti meničnom dužniku na isplatu. U poslovnoj praksi su česte klauzule kojima se određuje najduži rok u kome se menica po viđenju mora prezentovati na isplatu. Menica koja dospeva po viđenju mora biti prezentovana na isplatu najkasnije u roku od jedne godine od dana izdavanja te menice.
- na tačno određen dan - znači da se toga dana menica mora prezentovati na isplatu. Umesto tačno određenog dana, dopuštena je klauzula „početkom” ili „krajem” meseca, što znači prvih deset dana u mesecu ili poslednjih dana u mesecu.
- na određeno vreme od dana izdavanja menice - znači da menica dospeva po proteku određenog broja dana od dana izdavanja menice. Ako je dospelost određena brojem dana, dan izdavanja menice se ne uračunava u rok dospelosti. Kod ovakvog načina određivanja dospelosti, nisu dopuštene klauzule o kamati i kamatnoj stopi.
- na određeno vreme po viđenju - najčešće je da se „viđenjem” menica akceptira, pa posle određenog roka dospeva. Potrebne su dve prezentacije menice. Znači, najpre je „viđenje” po toj menici čiji je datum pismeno konstatovan na menici, a zatim po proteku roka isplata menice. Ovakav način određivanja dospelosti menice je naročito pogodan u situacijama kada je trasatu potrebno određeno vreme da prikupi dovoljnu svotu novca za isplatu menice.

Bezuslovni uput za isplatu određene svote novca mora biti u svakoj menici. Menica mora da glasi na tačno određenu svotu novca. Na meničnom formularu ovaj nalog se izražava sa izrazom „platite” ako se radi o trasiranoj menici, ili „platiću” ako se radi o sopstvenoj menici.

Mesto plaćanja menice mora biti izričito određeno. To je mesto u kome treba da se izvrši isplata menice.

Datum izdavanja je bitan jer od datuma izdavanja menice često počinje da teče rok zastarelosti te menice. Ako datum izdavanja menice nije određen u menici, ta menica nije punovažna.

Mesto izdavanja menice je od značaja prilikom određivanja merodavnog prava koje treba da se primeni u cilju utvrđivanja da li je izdata menica punovažna.

Ime lica kome se ili po čijoj naredbi se menica mora isplatiti (remitent) se u meničnom formularu unosi u trećem redu, posle klauzule „po naredbi”. Ova klauzula ukazuje na svojstvo u položaju remitenta, da on može menicu indosamentom preneti na drugoga. Remitent može biti svako fizičko ili pravno lice i može da postoji više remitenata. Kako je remitent menični poverilac, ne mora imati poslovnu sposobnost, već je dovoljno da je pravno sposobno.

¹¹ Zakon o menici: Zakon je objavljen u "Službenom listu FNRJ", br. 104/46, "Službenom listu SFRJ", 16/65, 54/70, 57/89 i "Službenom listu SRJ", br.46/96.

Potpis lica koje je izdalo menicu (trasant) znači da je on jedini bitni potpisnik na menici i jedini menični dužnik u odnosu na druga bitna menična lica. Trasant u trenutku potpisivanja menice mora imati poslovnu sposobnost.

4.5. Menične radnje

Razlikujemo sledeće menične radnje:

1. Izdavanje menice je prva menična radnja gde menica mora sadržati svih devet bitnih meničnih elemenata. Bitno je da trasant ima odgovarajuće pokriće kod trasata u trenutku dospeća menice.
2. Akceptiranje menice je menična radnja kod trasiranih menica i zavisi od imaoca koji odlučuje da li će prezentovati menicu na akcept, ili će se zadovoljiti postojećim meničnim klauzulama.
3. Menica se prenosi pismenom izjavom na poledini menice kojom indosant svojim potpisom prenosi prava iz menice na drugo lice. Menica se može prenositi cesijom. Razlika između cesije i indosamenta je u tome što se indosamentom prenose prava koja su označena na menici, dok se cesijom prenose samo ona prava koja je prethodnik imao.
4. Isplata menice je menična radnja. Menica se isplaćuje o dospelosti i to na osnovu prezentacije menice na isplatu od strane imaoca menice glavnom meničnom dužniku, a to je akceptant ili izdavalac sopstvene menice.

Menične radnje kojima se ostvaruje zaštita meničnih prava su:

- 1) menični protest - je javna isprava koju izdaje ovlašćeni državni organ, na zahtev imaoca menice i u kome se potvrđuje da je ovlašćeno lice bezuslovno pokušalo da zahteva obavljanje određenih meničnih radnji. Znači pod meničnim protestom treba podrazumevati određenu meničnu radnju koju preuzima imalac menice radi zaštite i ostvarivanja svojih meničnih zahteva, a koju on preuzima pred odgovarajućim organom koji u tu svrhu sprovodi odgovarajući postupak i izdaje odgovarajuću javnu ispravu.
- 2) menična notifikacija - je jedna od meničnih radnji kojom treba da se zaštite interesi imaoca menice, ali se ovom radnjom istovremeno štite i interesi regresnih meničnih dužnika. Osnovni smisao notifikacije je u tome da se pokuša da se izbegnu nepotrebni, a često visoki troškovi regresnog postupka. Notifikacijom se obaveštavaju menični regresni dužnici o tome da je podignut odgovarajući protest zbog toga što je trasat odbio da akceptira menicu, ili zbog toga što je glavni menični dužnik odbio da isplati meničnu svotu.
- 3) menični regres - je posebna menična radnja kojom imalac menice ostvaruje svoje menične zahteve u pogledu isplate meničnih iznosa prema meničnim regresnim dužnicima. Menični regresni dužnik koji je isplatio menicu stiče regresne zahteve prema onim meničnim dužnicima koji su prethodni menični dužnici, u odnosu na njega. Menični regres je dopušten samo ako je prethodno blagovremeno imalac menice podigao odgovarajući protest. Pravilo je da se menični regres sprovodi posle dospelosti menice.
- 4) amortizacija menice - se sprovodi u vanparničnom postupku kada se radi o nestalim menicama ili o menicama koje su do te mere oštećene da se ne mogu više upotrebljavati. Postupak amortizacije se sprovodi kod suda koji je nadležan prema mestu plaćanja menice. Amortizacioni postupak pokreće poslednji zakonski imalac menice koja je nestala ili je teško oštećena. Amortizacija menice oslobađa ostale menične dužnike od meničnih obaveza. Amortizacija menice predstavlja odstupanje od načela inkorporacije.
- 5) menične tužbe – njima se ostvaruje zaštita interesa meničnih poverilaca. Menične tužbe se mogu podići protiv glavnih meničnih dužnika (redovna menična tužba) i protiv regresnih dužnika (regresna menična tužba). Redovnu meničnu tužbu može podići imalac menice, ako

menica ne bude plaćena. Može je podići i trasant protiv akceptanta. Uz meničnu tužbu se mora priložiti menica, a često i protestna isprava.

- 6) menični prigovori – njima se prvenstveno štite interesi meničnih dužnika. Razlikuju se dve osnovne vrste meničnih prigovora: objektivni ili apsolutni menični prigovori i subjektivni ili relativni menični prigovori. Objektivni menični prigovori su oni menični prigovori koje može da istakne svaki menični dužnik prema svakom meničnom poveriocu. Subjektivni menični prigovori su oni menični prigovori koje menični dužnik može istaći samo prema određenom poveriocu.

4.6. Zastarelost kod menice

Zastarelost ne dovodi do gubitka prava, nego jedino do gubitka mogućnosti sudskog ostvarivanja tih prava. U roku od tri godine zastarevaju menično pravni zahtevi prema izdavaocu sopstvene menice i menično pravni zahtevi protiv akceptanta i avaliste za akceptanta. Menično pravni zahtevi imaoca menice koje on može da ističe protiv indosanta, trasata i njihovih avalista zastarevaju u roku od godinu dana od dana urednog podizanja protesta. Menična zastarelost se prekida podnošenjem tužbe sudu.

5. POJAM OBVEZNICE

5.1. Karakteristike obveznica

„Obveznica je pismena isprava kojom se izdavalac - eminent obavezuje da će licu označenom u obveznici ili po njegovoj naredbi, odnosno imaocu - donosiocu obveznice isplatiti određenog dana iznos koji je naveden u obveznici, tj. nominalnu vrednost obveznice i ugovorenu kamatu.“¹² Obveznice su dugoročne hartije od vrednosti, obzirom da im je rok dospelosti duži od godinu dana. Osnovni cilj izdavanja obveznica je prikupljanje novčanih sredstava za njihove izdavaoce. Izdavalac obveznica javnim oglasom, javnim pozivom, objavljuje izdavanje obveznica. U toj objavi, mora biti navedeno od strane nadležnog organa izdavaoca obveznica sledeće:

- naziv i sedište izdavaoca,
- obim emisije, nominalnu vrednost obveznica i način plasmana,
- namena emisije, vrsta obveznica, rokovi plaćanja nominalne vrednosti obveznice i kamate,
- visina i način obračuna i plaćanja kamate,
- iznos trajnog kapitala izdavaoca i procenat učešća emisije u tom kapitalu i
- izvor sredstava iz kojih će se isplaćivati obaveze po emisiji.

Rok za upis obveznica po pravilu ne može biti duži od 90 dana, osim u slučajevima prikupljanja novčanih sredstava od posebnog društvenog interesa (upis obveznica za državu, za razvoj republike i sl.). Smatra se da je emisija izdavanja obveznica uspešno realizovana, ako se postigne upis od najmanje 90% od ukupnog iznosa emisije. U suprotnom izdavalac je u obavezi da upisninu za upisane obveznice, zajedno sa kamatom, povрати upisnicima i da opozove takvu emisiju.

5.2. Bitni elementi obveznice

Obveznica se sastoji iz plašta i kamatnog kupona. Plašt obveznica mora da sadrži oznaku, vrstu, izdavaoca, ime kupca obveznice ili naznaku da glasi na donosioca, nominalnu vrednost, naziv garanta u slučaju da je obveznica garantovana, visinu kamatne stope, procenat učešća u dobiti, ako je to učešće predviđeno, rok i mesto plaćanja nominalne vrednosti i kamate, mesto i datum emisije, oznaku serije i kontrolni broj, faksimil potpisa ovlašćenog lica izdavaoca. Kamatni kupon sadrži oznaku serije i broj kupona, visinu kamate, datum dospeća i mesto i način plaćanja kamate, kao i faksimil potpisa ovlašćenog lica izdavaoca i pečat.

5.3. Vrste obveznica

Zavisno od kategorije izdavaoca obveznice se mogu podeliti na:

1. obveznice države (društveno političkih zajednica, jedinica lokalne samouprave), koje vrše izdavanje obveznica u svoje ime i za svoj račun;
2. obveznice banaka i drugih finansijskih organizacija - izdaju u tuđe ime i za tuđ račun;
3. obveznice preduzeća i drugih pravnih subjekata - izdaju obveznice u svoje ime i za svoj račun.

Kao i druge hartije od vrednosti i obveznice se mogu podeliti na ime ili na donosioca, na garantovane i negarantovane, obveznice na dinare i na stranu valutu.

Pored ovih podela obveznice se mogu podeliti i prema:

¹²Zakon o hartijama od vrednosti: Zakon je objavljen u "Službenom listu SRJ", br. 26/95 i 59/98.

- fiksiranosti potraživanja i to na obveznice sa fiksnom ili varijabilnom kamatom,
- načinu ostvarivanja prava na kamatu razlikujemo obveznice bez kupona kod kojih se kamata isplaćuje u celosti i obveznice sa kuponima kod kojih se kamata isplaćuje u kamatnim periodima,
- prema posebnim pravima razlikujemo participativne obveznice koje imaju pored kamate daju pravo i na učešće u dobiti i zamenljive koje se mogu pretvoriti u akcije ili daju pravo preče kupovine akcija.

Obveznice se još mogu podeliti i prema mogućnosti otkupa na one koje se mogu otkupiti i one koje se ne mogu otkupiti od strane izdavaoca.

6. POJAM FJUČERS UGOVORA

Fjučers ugovor je najsavremeniji tip terminskog ugovora koji prevazilazi probleme nedostatka likvidnosti i rizika neizmirivanja obaveza, odnosno difolt rizika, iz forvarda. Fjučers je standardizovan terminski ugovor kojim se trguje na berzama. Kao i kod forvarda, fjučers ugovor obavezuje kupca da primi isporuku neke aktive i prodavca da istu aktivu isporuči po ugovorenoj ceni na isteku ugovorenog perioda. U trenutku sklapanja fjučers ugovora ne dolazi ni do kakve trgovine već prosto do sporazuma o budućoj transakciji, a atribut kupca ili prodavca imaju transaktori koji će se u toj ulozi naći u trenutku egzekucije (izvršenja, tj. realizacije) ugovora. Za kupca fjučersa se kaže i da je u poziciji dugog fjučersa (*long futures*), a za prodavca da je u ulozi kratkog fjučersa (*short futures*). Cena po kojoj su se strane sporazumele da će obaviti transakciju u budućnosti je fjučers cena, a ugovoreni dan realizacije ugovora se naziva datum isporuke ili datum poravnanja. S obzirom da berze fjučers nemaju specijaliste, sprečavanje naglih i velikih cenovnih promena obezbeđuje se uz pomoć gornjih i donjih dnevnih cenovnih limita (*daily price limits*).

Nastanak fjučers ugovora iniciran je od strane berzi. Ilustracije radi, u SAD one podnose molbu posebnoj državnoj regulatornoj agenciji nadležnoj za davanje dozvola za emitovanje i promet fjučersa – Komisija za trgovinu fjučersima (*Commodity Futures Trading Commission – CFTC*). Do 1972. godine u SAD se trgovalo samo robnim fjučersima koji su u svojoj osnovi imali neku standardizovanu berzansku robu. Od 1972. godine javljaju se i finansijski fjučersi koji za svoju osnovu mogu imati berzanski indeks, kamatnu stopu ili nacionalnu valutu. Stoga se ovi derivati zovu indeksni, kamatni i valutni fjučersi. Prvi se može sresti u portfoliu investitora koji ulažu u akcije, drugi kod onih koje ulažu u obveznice a treći kod onih koji ulažu u hartije od vrednosti denominovane u stranoj valuti.

Na svim berzama na svetu, po pravilu, obavlja se trgovina sa većim brojem fjučers ugovora. Trgovački proces „na parketu“ odvija se bez posredstva market mejkera i to aukcijskim iziskivanjem ponude i tražnje (u okviru trgovačkog prostora – boksa, po pravilu, kružnog oblika). U aukcionom procesu učestvuju dve vrste „igrača“. Prvi, lokalni trgovci (*locals*), su nezavisni trgovci koji obavljaju transakcije u svoje ime i za svoj račun i, imajući u vidu njihov broj, broj transakcija i angažovani kapital, predstavljaju najznačajnije učesnike na berzama fjučersa. Drugi, brokeri na parketu ili brokeri u boksu (*floor brokers* ili *pit brokers*), uz „igru“ za svoj račun, u većem delu svoje aktivnosti realizuju naloge komintenata za čije obavljanje, podrazumeva se, naplaćuju određenu proviziju. Oni pri tome moraju voditi računa da transakcije za njihov račun ne dolaze u konflikt sa transakcijama za račun njihovih komintenata. Investitori se u svom trgovanju fjučersima oslanjaju na usluge brokera na parketu.

Pozicija u fjučers ugovoru se može likvidirati na dva načina: pre datuma poravnanja zauzimanjem kontra pozicije ili čekanjem datuma poravnanja i isporukom aktive koja se nalazi u osnovi ugovora. Poravnanje se vrši, kod nekih fjučers ugovora alternativno, a kod nekih isključivo isplatom u gotovini. Broj fjučers ugovora koji su zaključeni, a još uvek nerealizovani, predstavlja tzv. otvoreni interes (*open interest*) fjučers ugovora i objavljuje se od strane berze za sve fjučerse kojima se na njoj trguje. U transakcijama sa fjučersima važno mesto ima klirinška kuća (*Clearinghouse*). Ona se javlja sa druge strane svake transakcije investitora i formalno kao posrednik u svakoj transakciji, tj. ona je kupac za svaku prodaju i prodavac za svaku kupovinu. Time u praksi ona eliminiše rizik ispunjenja ugovora koji bi investitori podnosili u slučaju direktnih međusobnih transakcija.

Klirinška kuća olakšava izlazak investitora iz fjučers pozicije pre datuma poravnanja tako što se prodajni ili kupovni fjučers može anulirati na računu investitora u klirinškoj kući njegovom kupovinom identičnog suprotnog (kupovnog ili prodajnog) fjučersa. Tako se bez kontakta sa drugom ugovornom stranom investitor može osloboditi fjučers pozicije.

Pri uspostavljanju fjučers pozicije investitor mora da položi određeni iznos sredstava na svoj račun kod klirinške kuće. Taj iznos se, kao i kod trgovine na margini, naziva inicijalna margina (*initial margin*) i ne sme pasti ispod određenog (nižeg) nivoa margine održavanja (*maintenance margin*) koji propisuje berza. Ako se nivo margine nalazi ispod njenog minimalnog nivoa duže od jednog dana berza automatski zatvara fjučers poziciju investitora, jer osnovano očekuje da investitor nema nameru da izvrši svoju obavezu iz fjučers ugovora. Drugim rečima, margina kod fjučers ugovora predstavlja garanciju volje investitora da realizuje svoje obaveze, preuzete fjučers transakcijom. Iznos margine varira, jer se njoj kontinuirano dodaje i oduzima razlika između fjučers cene i cene poravnanja (*settlement price*) koja se dobija kao poslednja zaključena fjučers cena na kraju posmatranog radnog dana ili kao prosečna fjučers cena u poslednjih nekoliko minuta trgovanja na kraju berzanskog dana. Taj proces kontinuirane revizije iznosa na marginskim računima transaktora naziva se poravnanje sa tržištem (*marking to market*) i predstavlja važnu karakteristiku trgovine fjučers ugovorima. Ako je iznos sredstava na marginskom računu transaktora iznad nivoa inicijalne margine, on sa tim viškom može slobodno raspolagati, a ako je ispod minimalnog nivoa on ga, ako želi da ostane u fjučers poziciji, svojom dodatnom gotovinskom uplatom mora podići, ne samo na nivo minimalne već, na nivo inicijalne margine.

Činjenica da nije potrebno položiti puni iznos fjučers cene na marginski račun transaktora, već samo njen deo u iznosu inicijalne margine, govori nam da se sa istim raspoloživim sredstvima može kupiti veći broj fjučers ugovora u odnosu na spot transakcije sa realnom aktivom. Time se postiže znatno veća izloženost cenovnim promenama, pa time i potencijalno znatno veća stopa prinosa i gubitka u odnosu na onu koju bi investitor ostvario ulažući u spot transakcije. Ova činjenica sugerise da su fjučersi pogodni za spekulativne transakcije, ali i ukazuje da je sa njima moguće obezbediti kontrolu rizika (hedžing) angažujući manje iznose raspoloživih sredstava.

Činjenica da postoji tržište finansijskih fjučersa omogućila je da se portfolio prilagođavanje može uraditi na dva načina: na spot (keš) i fjučers (terminskom) tržištu. Izbor između ovih tržišta zavisi od troškova koje investitor treba da podnese da bi izloženost svog portfolia riziku promenio i uskladio sa novonastalim okolnostima. Imajući u vidu mehanizam trgovine fjučersima i vezanost njihove cene na datumu poravnanja za cenu aktive iz koje su izvedeni, za većinu finansijskih portfolio pozicija jednostavniji i efikasniji način njihovog menjanja i usklađivanja sa novonastalim tržišnim situacijama je na fjučers tržištu.

Investitori koji ulažu u akcije korporacija imaju na raspolaganju jedan od novijih fjučers ugovora kojim se može uticati na ublažavanje tržišnih rizika portfolia akcija i korišćenje povoljnih tržišnih kretanja. Reč je o indeksnim fjučers ugovorima. U SAD, prvi put su se pojavili 1982. godine i u njihovoj osnovi se nalaze, po pravilu, sveobuhvatni i afirmisani berzanski indeksi. Najčešće, to je S&P 500. Indeksni fjučersi se poravnavaju u gotovini, pri čemu je novčana vrednost svakog indeksnog poena različita u zavisnosti od berzanskog indeksa. U SAD ovaj multiplikator, za većinu berzanskih indeksa na čijoj se osnovi emituju fjučersi uključujući i S&P 500, ima vrednost 500. Drugim rečima, promena vrednosti berzanskog indeksa za jedan poen ima za posledicu promenu na marginskim računima kupca i prodavca fjučersa u iznosu od \$500. Pri tome su inicijalni marginski zahtevi različiti u zavisnosti od toga da li se radi o spekulantu ili hedžeru. Naime, spekulanti, bez izuzetka, moraju položiti viši iznos sredstava na svoj marginski račun.

Dakle, kako se približava rok dospeća fjučersa tako se približavaju i cena fjučersa i spot cena na aktivu iz osnove fjučersa. Na dospeću, cena fjučersa se mora poklapati sa spot cenom aktive iz osnove fjučersa.

Za investitore koji investiraju u obveznice na raspolaganju su kamatni fjučersi. Prvi fjučersi ove vrste javili su se 1975. godine na Čikaškoj berzi CBT (*Chicago Board of Trade*) i bili su izvedeni na osnovu hipotekarne založnice GNMA. Odmah nakon toga, na Čikaškoj berzi CME (*International Monetary Market* pri *Chicago Mercantile Exchange*) javili su se, i kasnije preuzeli dominaciju među kamatnim fjučersima, fjučersi izvedeni na osnovu kratkoročne (tromesečne) državne obveznice (*treasury bill futures*) nominalne vrednosti \$1 milion. Lepeza kamatnih fjučersa ne prestaje da se širi.

Investitori koji su izloženi međunarodnim transakcijama zainteresovani su za kontrolu valutnog rizika uz pomoć valutnih fjučersa. Ova vrsta fjučersa, izvedena na osnovu svih važnijih svetskih valuta (japanski jen, euro, britanska funta, švajcarski franak, kanadski i australijski dolar), predmet je svakodnevne trgovine na Međunarodnom monetarnom tržištu (*International Monetary Market – IMM*) kao segmentu Čikaške berze CME.

Očekuje se da će se, u budućnosti, širom sveta, nastaviti trend rasta upotrebe fjučersa zbog njihovih izrazitih hedžing i profitnih (spekulativnih) mogućnosti.

7. POJAM FORWARD UGOVORA

Forvardi su ugovori između dve zainteresovane strane o finansijskoj transakciji u budućnosti. Najčešće se koriste za isporuku stranih valuta i obveznica. Forward ugovori su slični fjučers ugovorima, ali su stariji od njih po nastanku. Oni su klasični terminski ugovori koji nisu standardizovani već su prilagođeni konkretnim potrebama dve ugovorne strane. Transakcije forwardima obavljaju se bez posredovanja klirinške kuće u vanberzanskom prometu. „Kao i fjučersi i forwardi predstavljaju ugovor o budućoj isporuci neke aktive po unapred utvrđenoj ceni na kraju ugovorenog perioda“¹³. Forwardi se zbog odsustva klirinške kuće kao posrednika u njihovoj trgovini gotovo uvek poravnavaju isporukom aktive koja se nalazi u njihovoj osnovi što podrazumeva i postojanje rizika isporuke i plaćanja u njihovoj realizaciji, tj. kreditnog rizika u ispunjenju ugovora. Ipak i forward ugovori mogu biti korišćeni za uvećanje stope prinosa i kontrolu rizika portfolia, ali zbog odsustva klirinške kuće i sistema marginskih računa za isti efekat prinosa i hedžinga, uz preuzimanje kreditnog rizika, zahtevaju i veći iznos angažovanih sredstava u odnosu na fjučers ugovore.

Forwardi na kamatne stope imaju nekoliko specifičnosti. Pre svega, moraju nedvosmisleno definisati dugovni instrument koji će biti isporučen u budućem trenutku, zatim količinu, tj. broj hartija za isporuku, cenu, tj. kamatnu stopu, na dugovni instrument u trenutku isporuke i naravno datum isporuke. Onaj transaktor koji ima obavezu da kupi aktivu iz forwarda zauzeo je kratku forward poziciju. Prodavac forwarda ima ambiciju da minimizira svoj rizik u trenutku dospeća forwarda. Ilustracije radi, ukoliko banka proda kamatni forward, ona možda ima portfolio obveznica iz forward ugovora koji želi da proda u trenutku dospeća forwarda da bi ušla u neku drugu poziciju (npr. najavljenу novu emisiju akcija za koje je zainteresovana). Banka bi bez forwarda trpela tržišni rizik promene kamatnih stopa. Sa forwardom, ona je definisala cenu unapred i ako dođe do rasta kamatnih stopa (i pada vrednosti njenih obveznica) ona ima zagarantovanu prodajnu cenu. Međutim, ako dođe do pada kamatnih stopa (i rasta vrednosti njenih obveznica) ona, takođe mora da realizuje forward i time ostvari gubitak u odnosu na moguću slobodnu tržišnu operaciju (na spot tržištu). Kamatni forward, dakle, može da eliminiše kamatni rizik. Zašto bi kupac forwarda ušao u ovaj posao kupujući forward na obveznice od banke. Takođe, radi smanjivanja rizika kretanja kamatnih stopa, tj. da li će biti u stanju da kupi u trenutku dospeća forwarda isti broj obveznica kao danas. Moguće je da kupac očekuje priliv sredstava u budućem trenutku (o roku dospeća forwarda) te da želi da otkloni rizik pada kamatnih stopa i rasta cena obveznica čime bi došao u poziciju da kupi manje obveznica tj. obori svoju stopu prinosa u periodu koji sledi iza roka dospeća forwarda. Ovako, sa forward ugovorom, on može da fiksira stopu prinosa kojoj će izložiti svoj očekivani priliv novca od trenutka tog priliva do dospeća obveznica u koje će uložiti.

Nesumnjiva prednost forwarda je da ovi ugovori mogu da budu fleksibilni onoliko koliko se o tome dogovore ugovorne strane, te da forward u potpunosti odgovori potrebama ugovornih strana. Međutim, forwardi imaju i dva bitna nedostatka.

Prvi je taj da je u praksi nekada vrlo teško naći drugu ugovornu stranu s kojom bi se mogao napraviti forward ugovor. Na tržištu postoje brokeri za forward ugovore koji pomažu da se dve ugovorne strane nađu i sklope forward, ali ipak, nekad je tako nešto teško i može iziskivati mnogo vremena i napora sa neizvesnim ishodom. Uz to, ako se druga ugovorna strana i nađe, može se

¹³ Komisija za hartije od vrednosti, Opcije, fjučersi, forwardi i svopovi, 2008., Beograd, 207. strana

desiti da nije spremna da plati zahtevanu cenu. Drugim rečima, zbog odsustva likvidnosti, može se desiti da ugovorna strana mora da plati visoku likvidnosnu premiju (da plati višu cenu kod kupovine ili da dobije nižu cenu kod prodaje) da bi se forvard posao sklopio.

Drugi nedostatak je taj što su forvardi podložni riziku neizmirenja obaveza (difolt riziku). Pošto u trgovini forvardima ne postoji neka eksterna organizacija koja garantuje izvršenje forvarda, u slučaju neizmirivanja obaveze neke ugovorne strane, druga strana može činiti samo isto ono što joj je na raspolaganju kod svake druge vrste ugovora: tužba i sudski postupak sa neizvesnim ishodom, stepenom naplate, rokovima i troškovima. Prisustvo difolt rizika podrazumeva obavezu ugovornih strana u forvardu da ispituju jedna drugu i da dodatno investiraju vreme i novac u ovaj postupak provere kreditnog rejtinga druge strane.

Ako difolt rizik posmatramo i u svetlu odsustva likvidnosti, jasno je zašto je ova vrsta ugovora relativno malo u upotrebi i zašto je u mnogim domenima ustupila tržišni prostor savremenijem vidu terminiskim ugovorima: fjučersima.

8. POJAM OPCIJE

8.1. Karakteristike i vrste opcija

Opcije imaju niz potencijalnih povoljnosti u odnosu na fjučerse. One su takođe instrument koji se može koristiti kako za hedžing pokrivenih portfolio pozicija, tako i u spekulativne svrhe njihovog kupca, koji ih zadržava do dospeća. One ga ne ograničavaju da, u nešto manjoj meri u odnosu na dugu ili kratku poziciju u aktivu, bude izložen efektima povoljnih cenovnih promena. Treba naglasiti da opcije omogućuju čitav spektar potencijalnih prinosa za njihove kupce i prodavce.

Finansijske opcije (*options*) daju njihovom vlasniku pravo, ali ne i obavezu da kupe ili prodaju određenu finansijsku aktivu po unapred utvrđenoj ceni. Za razliku od fjučersa, ovde ne postoji obaveza izvršenja ugovora na obe strane. Kupac opcije plaća prodavcu, ili ispisivaču (*option writer*), određenu proviziju koja se zove opciona cena ili opciona premija (*option price* ili *option premium*) i koja predstavlja nadoknadu za preuzeti rizik promene cene aktive u osnovi opcije. Cena po kojoj se finansijska aktiva iz osnove opcije može kupiti ili prodati naziva se izvršna ili strajk cena (*exercise price* ili *strike price* ili samo *strike*), a datum posle koga opcija prestaje da važi zove se datum isteka ili datum dospeća (*expiration date* ili *maturity date*).

Sa aspekta mogućnosti izvršenja ugovora, opcije se mogu podeliti na američke i evropske pri čemu ova podela ne koincidira sa ekskluzivnim mestom njihovog trgovanja. Američke opcije se mogu realizovati u bilo kom trenutku do datuma dospeća, uključujući i taj datum. Evropske opcije se mogu realizovati samo na datum dospeća. Sa aspekta prava koje daju njenom imaocu opcije se mogu podeliti na put i kol. Kada opcija njenom imaocu daje pravo da kupi neku aktivu po utvrđenoj ceni ona se zove kupovna ili kol (*call*) opcija. Kada opcija njenom imaocu daje pravo na prodaju, zove se prodajna ili put (*put*) opcija.

Opcijama se trguje i na berzama i na OTC tržištu. Berzanska trgovina opcijama podrazumeva njihovu standardizaciju, veću sigurnost (zbog učešća klirinške kuće) i niže transakcione troškove, usled veće likvidnosti i većeg obima prometa. Osnovana 1974. od strane AMEX i Čikaške berze CBOE, i od strane SEC odobrena kao nacionalni kliring sistem za opcije, u SAD funkcioniše *Klirinška korporacija za opcije* (*Options Clearing Corporation – OCC*). Njen zadatak je da registruje, emituje, daje garancije i poravnava transakcije sa opcijama koje se nalaze na listingu berzi. Međutim, vanberzanska tj. OTC trgovina opcijama često je primerenija potrebama nekih investitora, s obzirom na to da se na tom tržištu mogu kreirati opcije prema potrebama investitora i njihovim specifično struktuiranim portfolioima. Tako se na razvijenim tržištima na OTC tržištu mogu nabaviti upravo one opcije koje najbolje odgovaraju specifičnim potrebama. Investitori u ovakvim slučajevima, po pravilu, nisu previše zabrinuti za nedostatak likvidnosti koji prati takve opcije, s obzirom na to da većina njih namerava da opciju zadrži u posedu sve do isteka njenog roka dospeća.

Na razvijenim tržištima finansijske opcije, kojima se organizovano trguje na berzama, obuhvataju četiri osnovne grupe: opcije na akcije, opcije na berzanske indekse, opcije na valute i kamatne stope.

Opcijama na akcije, korporacija trguje masovno i organizovano. Sa berzanskom trgovinom kol opcijama počelo se 1973. godine, a trgovinom put opcijama nešto kasnije, 1977. godine. Svaka opcija na akcije u berzanskom prometu je američkog tipa i izvedena je na osnovu vrednosti 100 akcija. Označavaju se po akcijama na osnovu kojih su derivirane, mesecu dospeća, tipu (put ili kol) i strajk ceni. Ilustracije radi, put opcija na akciju Dženeral Motorsa sa dospećem u martu i strajk

cenom \$85 označava se kao: “GM mart 85 put”. Berze na kojima se u SAD odvija trgovina opcijama na akcije su: Čikaška berza CBOE (*Chicago Board Options Exchange*), AMEX, NYSE, kao i regionalne berze: Filadelfijska, Pacifička i Srednjezapadna. U Evropi, opcijama se najviše trguje na LIFFE (deo *Euronext-a*) i *Eurex* (osnovan od strane Dojče berze i švajcarskih berzi). Opcije su izvedene na, u trgovini aktivne, akcije velikih korporacija, bez obzira da li su te akcije na listingu neke berze ili u OTC prometu.

Opcije na berzanske indekse su skorijeg datuma. Njihova trgovina otpočela je na Čikaškoj berzi CBOE, marta 1983. i to na osnovu berzanskog indeksa S&P 100 i ovaj ugovor je i danas jedan od najpopularnijih. Nešto kasnije, trgovina sličnim derivatima otpočela je i na AMEX, NYSE i drugim svetskim berzama sa različitim, širim i užim, berzanskim indeksima na osnovu kojih su opcije izvedene. Opcije na berzanske indekse su ugovori sa gotovinskim poravnanjem tj. nema isporuke bilo kakvih akcija na poravnanju. One dospevaju treće subote ugovorenog meseca dospeća. U trgovini indeksnim opcijama srećemo i američki i evropski tip opcije. Investitori koji ispisuju opcije na berzanske indekse, po pravilu, preferiraju ugovore evropskog tipa, jer time eliminišu mogućnost rane realizacije opcija u kojima su u kratkoj poziciji. Popularnost indeksnih opcija je za kratko vreme narasla, tako da se danas oko trećine svih opcija, kojima se trguje na berzama, odnosi upravo na opcije na berzanske indekse. Tržišna vrednost opcije na berzanski indeks dobija se množenjem vrednosti berzanskog indeksa sa multiplikatorom koji, za većinu ugovora, iznosi \$100, i strajk cena kada se strajk vrednost indeksa pomnoži sa \$100.

Kamatne opcije su izvedene na osnovu dugovnog finansijskog instrumenta i više su u promet na OTC tržištu nego na berzama. U vanberzanskom prometu naročito su popularni opcioni ugovori na državne obveznice i hipotekarne založnice za koje postoje i specijalizovani dileri čiji je zadatak da kontinuirano prave tržište (*market making*). Mogu se naći i posebne vrste kamatnih opcija koje su izvedene na osnovu razlike u kamatnim stopama (*yield spread*) na pojedine vrste obveznica. Kamatne opcije na OTC prilagođene su potrebama kontrole rizika investitora tako da tipično dospevaju u roku dospeća portfolia koji investitor želi da hedžuje iz čega proističe i relativno odsustvo interesa vlasnika opcija za njihovu likvidnost.

Valutne opcije daju mogućnost investitorima da kontrolišu kursni rizik, ali i da iskoriste povoljna kursna pomeranja. One su, za glavne svetske valute, u prometu od 1982. godine na Filadelfijskoj berzi, kasnije i na drugim berzama u svetu, ali ih, i za ostale valute, ima i u OTC prometu, gde njihovu trgovinu, uglavnom, kontrolišu komercijalne i investicione banke. Na OTC tržištu, valutne opcije se izvođe za iste valute koje se nalaze i u osnovi valutnih fjučersa, ali je vrednost valute, u osnovi opcije, duplo manja od njihove vrednosti iz osnove fjučersa. Ako se na tražene valute ne izvođe opcije, rešenje se može naći u opciji na veću svetsku valutu, sa kojom je manja valuta u fiksnom ili relativno fiksnom paritetu.

Bez obzira da li kupac opcije izvrši njenu realizaciju ili ne, opciona premija ostaje njenom prodavcu. Iznos opcione premije je maksimalni mogući dobitak za prodavca opcije i, ujedno, maksimalni mogući gubitak za njenog kupca. Kupac opcije je zadržao mogućnost svog profitiranja u uslovima povoljnih cenovnih kretanja, ali je svoj gubitak ograničio na iznos opcione premije. S obzirom na to da je kupac opcije platio opcionu premiju kao svoj najveći potencijalni gubitak, on ne mora polagati svoja sredstva kod klirinške kuće niti održavati nivo na marginskom računu.

Prodavac opcije je odmah na dobitku za iznos opcione premije ali preuzima na sebe rizik mogućeg značajnog gubitka u uslovima nepovoljnih cenovnih kretanja. Ta nepovoljna cenovna kretanja su rast cene aktive u uslovima prodaje kol opcije ili pad cena aktive u uslovima prodaje put opcije.

S obzirom na izraziti cenovni rizik njegove opcione pozicije, prodavac, po pravilu, iznos opcione premije polaže na svoj marginski račun i, u slučaju nepovoljnih cenovnih kretanja, uplaćuje i dodatna sredstva kako bi uspostavio traženi iznos na svom marginalnom računu.

Analiziramo četiri osnovne situacije u kojima se transaktor u trgovini opcijama može naći: kupac kol opcije, kupac put opcije, prodavac kol opcije i prodavac put opcije.

Kupac kol opcije, kao hedžer, želi da se osigura od rizika rasta cene aktive koju želi da kupi u narednom periodu ali da istovremeno zadrži mogućnost njene kupovine po nižoj ceni u slučaju pada cene aktive. Kao spekulat, on želi da profitira na očekivanom rastu cene izabrane aktive uz angažovanje samo dela sredstava neophodnih za uspostavljanje njegove duge pozicije u izabranoj aktivu i uz eliminisanje rizika gubitka u iznosu većem od opcione premije.

Treba naglasiti da je sledeći primer pojednostavljen i da ne uzima u obzir prihode koje bi generisali novčani iznosi plaćeni kao opciona premija do njenog dospeća, niti eventualne prihode koji bi se ostvarili na aktive u dugim i kratkim pozicijama, a koji pripadaju vlasnicima aktive.

Prodavac put opcije, kao spekulat, može, ne angažujući svoj kapital, uvećati prinos za iznos opcione premije pod uslovom da cena aktive, iz koje je opcija derivirana, o roku dospeća bude ista ili viša od strajk cene. Investitori koji, na osnovu svojih finansijskih analiza, mogu, sa visokom dozom sigurnosti, da tvrde da cene nekih hartija od vrednosti očekuje rast, uz zauzimanje drugih pozicija u tim aktivama i kupovinu kol opcija, ispisivanjem put opcija mogu značajno da uvećaju svoj prinos.

Sa opcijama je moguće zauzimati visoko rizične portfolio strategije koje podrazumevaju trgovinu tzv. nepokrivenim ili golim opcijama (*naked options*) kod kojih investitor u funkciji prodavca kol i put opcija nema u svom portfoliou aktivu, koja se nalazi u osnovi tih opcionih ugovora. Ove opcije su vrlo rizične ali, potencijalno, i vrlo pronosne. Osobito je rizično ispisivati nepokrivene put opcije, jer je, u njihovom slučaju, potencijalni gubitak njihovog prodavca, teorijski, neograničen. Ako prodavac kol opcije ima pokrivenu poziciju tj. u posedu je aktive koju kupac kol opcije, njenom realizacijom, traži da kupi po određenoj ceni, prodavac opcije mu jednostavnom isporukom aktive iz njegovog portfolia realizuje opciju. Stoga, ne treba da čudi da se kod nepokrivenih opcija koje jasno imaju izražen spekulativni karakter, zahtevaju veći iznos sredstava na marginiskim računima investitora koji u njima imaju svoje pozicije.

8.2. Opcije na fjučerse

Opcije na fjučers ugovore se popularno nazivaju i fjučers opcije i one, sledstveno, predstavljaju svojevrsnu kombinaciju opcija i fjučersa. Fjučers opcija je opcija koja u svojoj osnovi ima specifični fjučers ugovor. Kod ovih složenih derivata, rok dospeća opcije podudaran je u roku izmirenja fjučers ugovora. Kao i kod opcija, postoje i put i kol fjučers opcije.

Finansijske fjučers opcije na razvijenim finansijskim tržištima izvode se na sve one fjučers ugovore koji u svojoj osnovi imaju finansijsku aktivu. Tako, postoje opcije na indeksne fjučerse, opcije na kamatne fjučerse su ugovori koji daju pravo izbora na tržištu kamatnih fjučersa i popularniji su u odnosu na kamatne opcije. Kamatne fjučers opcije postoje za sve vrste kamatnih fjučersa. Među finansijskim fjučers opcijama najpopularnije su kamatne fjučers opcije.

Kupcu fjučers opcije se daje pravo da proda ispisniku ili da od njega kupi jedan naznačeni fjučers ugovor po ugovorenoj ceni i to do isteka opcionog ugovora. Kod realizacije put opcije njen imalac ulazi u kratku poziciju u fjučersu iz osnova opcije a njen prodavac zauzima dugu poziciju u istom fjučersu.

8.3. Faktori od uticaja na vrednost opcije

Pravilno proceniti vrednost tj. realnu, ravnotežnu, tržišnu cenu opcije je od osobite važnosti pri zauzimanju odgovarajućih portfolio strategija jer opcije pružaju niz mogućnosti. Određivanje njihove teorijske ravnotežne cene, iako, kao i kod fjučersa, na arbitražnim principima, zahteva temeljniju analizu i složeniji postupak. Treba imati u vidu i da se vrednovanje opcija može koristiti i za vrednovanje drugih hartija od vrednosti, pre svega konvertibilnih i opozivih, koje se mogu tretirati i kao kombinacije nekih drugih hartija od vrednosti i opcija.

Jedna hartija od vrednosti se smatra dominantnom nad drugom hartijom od vrednosti ako, u neko znano vreme u budućnosti, pod određenim uslovima, njena stopa prinosa nadilazi stopu prinosa druge hartije a u svim drugim situacijama je bar podjednake veličine. Osnovni uslov racionalne teorije vrednovanja opcija je da je njihova vrednost takva da ih sprečava da budu dominantne, ali i dominirane hartije od vrednosti.

U osnovi, cena opcionog ugovora se sastoji iz dva glavna dela: prvi deo naziva se stvarna (suštinska) vrednost (*intrinsic value*), a drugi, vremenska vrednost opcije ili vremenska premija (*time value of the option* ili *time premium*).

Stvarna vrednost opcije predstavlja finansijski rezultat koji bi njen imalac ostvario njenom momentalnom realizacijom. U slučaju nepovoljnog odnosa tržišne cene aktive iz osnova opcije i strajk cene, pri kome realizacijom opcije ne bi proistekao pozitivan finansijski rezultat, imalac opcije je neće realizovati te proističe da je minimalna stvarna vrednost opcije jednaka nuli i ne može biti negativna. Drugim rečima, stvarna vrednost put opcije predstavlja pozitivnu razliku između strajk cene i tržišne cene aktive, a stvarna vrednost kol opcije pozitivnu razliku između tržišne cene aktive i strajk cene. Ako je ta razlika jednaka nuli ili je negativna, onda je stvarna vrednost opcije jednaka nuli. U prvom slučaju, kad je ta razlika jednaka nuli, za opciju se kaže da je na novcu (*at the money*) a u drugom slučaju, kad je ta razlika negativna, opcija je van novca (*out of money*). Dakle, opcije na novcu i van novca imaju stvarnu vrednost jednaku nuli.

Za opciju čija je stvarna vrednost pozitivna kaže se da je u novcu (*in the money*), jer se njenom momentalnom realizacijom može ostvariti pozitivan finansijski rezultat.

Vremenska premija opcije je jednaka razlici između njene trenutne tržišne vrednosti i stvarne vrednosti i zavisi od procene kupaca opcije o budućim cenovnim kretanjima do roka dospeća. Ako kupci očekuju veće cenovne promene u pravcu uvećanja stvarne vrednosti do dospeća opcije, biće spremni da plate i veću vremensku premiju. Uz to, s obzirom na to da je mogućnost ispoljavanja očekivanih povoljnih cenovnih pomeranja veća ukoliko je rok dospeća duži, apstrahujući ostale uticaje, važi i pravilo da je vremenska premija veća što je duži rok dospeća opcije. Međutim, realizacijom opcije realizuje se njena stvarna vrednost, a gubi se njena eventualna vremenska premija. Način da se i ona ostvari je u odustajanju od realizacije opcije i u pribegavanju prodaji opcije po njenoj tržišnoj ceni koja obuhvata i stvarnu vrednost i vremensku premiju.

Faktori koji utiču na tržišnu cenu opcije su brojni i imaju različito dejstvo u zavisnosti od toga da li je opcija put ili kol, američkog ili evropskog tipa.

Ono što vrši osnovni uticaj na cenu opcija je cena aktive koja se nalazi u njihovoj osnovi. Ako cena aktive raste, raste i atraktivnost kol opcija koje nude mogućnost njene kupovine po strajk ceni. Zbog toga raste i tražnja za kol opcijama što utiče na rast njihove tržišne cene, s obzirom na to da raste njihova stvarna vrednost ali, zbog očekivanja investitora da će se povoljno cenovno kretanje do dospeća nastaviti, i njihova vremenska premija. I obrnuto, ako cena aktive pada, padaće i cena kol opcija. Slično je i kod put opcija. Ako cena aktive raste, padaće cena put opcija i obrnuto, ako cena aktive pada, rašće cena put opcija. U svakom slučaju cene opcija prate cene aktive.

Tržišna cena aktive je samo jedan od fundamentalnih parametara koji određuju tržišnu vrednost opcije. Drugi je strajk cena. Ona je znatno izvesnija veličina, jer je fiksirana za svaku opciju do njenog dospeća. Ako apstrahujemo druge elemente, viša strajk cena imaće uticaj na rast cena put opcija, i obrnuto, niža strajk cena uticaće na pad cena put opcija. Slično je i kod kol opcija. Viša strajk cena uticaće na pad cene kol opcija i obrnuto, niža strajk cena uticaće na rast cena kol opcija.

Na osnovu činjenice da vremenska premija, kao deo tržišne cene opcija, zavisi od njenog roka dospeća može da se naglasi i da samim tim i tržišna cena opcija zavisi od dužine roka dospeća. Što je rok dospeća duži, to je cena opcija veća. Što je rok dospeća kraći, to se tržišna cena opcija smanjuje i približava njenoj stvarnoj vrednosti, a na dan dospeća se sa njom podudara, jer više nema vremena za potencijalne povoljne cenovne pomake koji stoje u osnovi postojanja vremenske premije.

Na tržišnu cenu opcija utiče i očekivani rizik cenovnih promena aktive, tj. cenovna volatilnost aktive, iz osnova opcije do isteka njenog roka dospeća. Volatilnost aktive ne mora biti fiksna i može se menjati do roka dospeća opcije pri čemu te promene volatilnosti mogu biti slučajne, ali i sistematske i relativno predvidive. U nestabilnim tržišnim prilikama ili sa volatilnim finansijskim instrumentima u posedu, investitori će pokazati veći interes za opcijama kao instrumentima hedžinga, ali i spekulacija. Stoga, što je očekivana volatilnost cena aktive veća, to će i tražnja, pa time i cena opcije, biti veća. Isti iznos važi i u slučaju opcija za specijalne namene tzv. egzotičnih opcija, kod kojih vrednost opcije na dospeću manje ili više zavisi, ne samo od cene aktive na dospeću opcije već i od cenovnih pomeranja aktive tokom dela ili čitavog veka opcije.

9. POJAM SVOPOVA

Svopovi (*swaps*) predstavljaju ugovore koji se baziraju na budućoj razmeni novčanih tokova između minimalno dva tržišna učesnika, u skladu sa dogovorenim kriterijumima. Gotovinski tokovi koji se razmenjuju sastoje se od periodičnih kamata, a u izvesnim situacijama i od same nominalne glavnice.

Svopovi se mogu koristiti za sniženje troškova kapitala, upravljanje rizikom, korišćenje ekonomije obima i kreiranje sintetičkih hartija. Prvobitno su svopovi bili direktno ugovarani, dok su se banke retko javljale kao posrednici ugovornih strana. Danas banke rade kao posrednici i omogućavaju funkcionisanje tržišta svopova zauzimanjem jedne od strana u transakciji. Veliki broj svopova kamatne stope danas uključuje market mejkera i dva odvojena klijenta koji žele da izvrše svop, ali ne obavezno jedan sa drugim. Tako se može desiti da utvrđen kreditni rizik pri direktnom svopu nije prihvatljiv jednoj ili obema stranama. Radeći kao dvostruki market mejker, banke rade kao posrednici stvarajući dvostruki svop u kome se obema ugovornim stranama garantuje da će doći do isplate kamate. Market mejker posao posrednika obavlja uz naknadu (proviziju), koja može biti zasnovana ili na glavnici zajma ili na razlici između kotiranih cena za svop, tj. svop stopi ili i na glavnici i na svop stopi. U SAD i u manjem obimu u Velikoj Britaniji svop stope se iskazuju iznad prinosa na državne zapise sličnog dospeća. Npr. market mejker može dati kotaciju "70/75 iznad" svopa zasnovanog na 5-godišnjoj državnoj obveznici koja ima prinos od 8%, što znači da plaća (nudi) po stopi od 8,70% i prima (traži) po stopi od 8,75%. Treba imati u vidu da svop ne postoji izolovano, već se koristi zajedno sa odgovarajućim pozicijama na promptnom tržištu ili u transakcijama. "Postoje tri osnovne transakcije uz koje se koristi svop, i to:

- pribavljanje hartija od vrednosti na promptnom tržištu,
- isplata na promptnom tržištu i
- primanje od promptnom tržišta ili prodaja hartija od vrednosti na promptnom tržištu.¹⁴

Savremeni svopovi su se razvili iz paralelnih (*parallel loans*) odnosno indirektnih zajmova (*back-to-back loans*). Velika popularnost ovih zajmova tokom 1970-ih godina bila je prouzrokovana važećim restriktivnim merama većine zemalja u vezi inostranih investicija. Tržište svopova se postepeno razvijalo, a postalo je poznato 1981. godine posle velike i javne transakcije između američke kompanije IBM i Svetske banke. Sredinom devedesetih godina, dolazi do naglog uvećavanja poslova sa svopovima. Svopovi se mogu javiti u tri osnovna oblika, i to kao: valutni svopovi (*currency swaps*), svopovi kamatne stope (*interes rate swaps, IRS*) i svopovi vezani za indekse akcija (*equity index-linked swaps*). Međusobnim kombinovanjem svop tehnika, kao i kombinovanjem tehnike svopa i ostalih izvedenih hartija od vrednosti dobijaju se kompleksne forme svopa.

Svopovi su veoma fleksibilni, s obzirom na to da se zaključuju neposrednom pogodbom i da mogu da odgovore precizno na potrebe ugovarača. Svop transakcije najčešće obuhvataju period od dve do petnaest godina. Ukoliko neka ugovorna strana, iz bilo kog razloga, želi da izađe iz svopa pre isteka dogovorenog roka, na raspolaganju joj stoje sledeće alternative:

- kreiranje novog aranžmana sa ciljem neutralisanja postojećeg,
- plasiranje zahteva banci da postavi uslove za prevremeno povlačenje i

¹⁴ Bogojević Arsić V., Tržište hartija od vrednosti, Beograd, 2004., 110. strana

- autonomno pronalaženje zainteresovane treće strane, spremne da prihvati inicijalno formulisane obaveze.

Poslovanje svopovima je regulisano zakonskim propisima, ali i interprofesionalnim pravilima koja su nastala izdvajanjem najboljih rešenja iz prakse finansijskih operatera. Kao najčešći korisnici svop tehnika na finansijskom tržištu javljaju se preduzeća, banke i država. Gotovo svakodnevno dolazi do pojave novih korisnika svopova, novih načina korišćenja postojećih svopova i novih varijanti svopova.

10. MEĐUNARODNI STANDARD FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA 7 FINANSIJSKI INSTRUMENTI: OBELODANJIVANJA

10.1. Cilj

1 Cilj ovog IFRS je da zahteva od entiteta da u svojim finansijskim izveštajima obezbede obelodanjivanja koja omogućavaju korisnicima da procene:

1. Značaj finansijskih instrumenata za finansijsku poziciju i performanse entiteta; i
2. Prirodu i stepen rizika koji potiču od finansijskih instrumenata kojima je entitet izložen tokom perioda i na kraju izveštajnog perioda, kao i to kako entitet upravlja tim rizicima.

2 Principi u ovom IFRS dopunjuju principe za priznavanje, odmeravanje i prezentaciju finansijskih obaveza u IAS 32 *Finansijski instrumenti: prezentacija* i IAS 39 *Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje*.

10.2. Delokrug

3 „Ovaj IFRS treba da primenjuju svi entiteti na sve vrste finansijskih instrumenata, osim na:“¹⁵

1. Ona učešća u zavisnim entitetima, pridruženim entitetima ili zajedničkim poduhvatima koja se obračunavaju u skladu sa IAS 27 *Konsolidovani i zasebni finansijski izveštaji*, IAS 28 *Ulaganja u pridružene entitete* ili IAS 31 *Učešća u zajedničkim poduhvatima*. Međutim, u nekim slučajevima, IAS 27, IAS 28, ili IAS 31 dozvoljavaju entitetu da obračunava učešće u zavisnom entitetu, pridruženom entitetu ili zajedničkom ulaganju korišćenjem IAS 39; u tim slučajevima, entiteti treba da primenjuju zahteve u pogledu obelodanjivanja iz ovog IFRS. Entiteti takođe treba da primenjuju ovaj IFRS na sve derivate povezane sa učešćima u zavisnim entitetima, pridruženim entitetima ili zajedničkim poduhvatima osim ako ti derivati ne zadovoljavaju definiciju instrumenata kapitala iz IAS 32;
2. Prava i obaveze poslodavaca koje potiču od planova o primanjima zaposlenih, na koje se primenjuje IAS 19 *Primanja zaposlenih*;
3. (izbrisan);
4. Ugovore o osiguranju kako su definisani u IFRS 4 *Ugovori o osiguranju*. Međutim, ovaj IFRS se primenjuje na derivate koji su ugrađeni u ugovore o osiguranju ako IAS 39 zahteva da ih entitet odvojeno obračunava. Štaviše, emitent treba da primenjuje ovaj IFRS na *ugovore o finansijskoj garanciji* ako primenjuje IAS 39 prilikom priznavanja i odmeravanja ugovora, ali treba da primenjuje IFRS 4 ako izabere, u skladu sa paragraf 4 (4) IFRS 4, da primenjuje IFRS 4 prilikom njihovog priznavanja i odmeravanja;
5. Finansijske instrumente, ugovore i obaveze po osnovu transakcija plaćanja koje se zasnivaju na akcijama na koje se primenjuje IFRS 2 *Plaćanje akcijama*, c tim što se ovaj IFRS primenjuje pod delokrugom paragrafa 5-7 IAS 39;
6. Instrumente za koje se zahteva da se klasifikuju kao kapitalni instrumenti u skladu sa paragrafima 16A i 16B ili 16C i 16D standarda IAS 32.

4 Ovaj IFRS se primenjuje na priznate i nepriznate finansijske instrumente. Priznati finansijski instrumenti obuhvataju finansijska sredstva i finansijske obaveze koji su pod delokrugom IAS 39. Nepriznati finansijski instrumenti obuhvataju neke finansijske instrumente koji su, mada van

¹⁵ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

delokruga IAS 39, pod delokrugom ovog IFRS (kao što su neke saglasnosti poverioca da odobri kredit po navedenoj stopi tokom određenog perioda).

5 Ovaj IFRS se primenjuje na ugovore za kupovinu ili prodaju nefinansijskih stavki koje su pod delokrugom IAS 39 (videti paragrafe 5-7 IAS 39).

10.3. Grupe finansijskih instrumenata i stepen obelodanjivanja

6 Kada ovaj IFRS zahteva obelodanjivanja prema klasi finansijskog instrumenta, entitet grupiše finansijske instrumente u grupe koje odgovaraju prirodi informacija koje se obelodanjuju i uzimajući u obzir karakteristike tih finansijskih instrumenata. Entitet treba da obezbedi dovoljno informacija da bi omogućio usaglašavanje pojedinačnih stavki prezentovanih u izveštaju o finansijskoj poziciji.

10.4. Značaj finansijskih instrumenata za finansijsku poziciju i performanse

7 Entitet obelodanjuje informacije koje omogućavaju korisnicima finansijskih izveštaja da procene značaj finansijskih instrumenata za njihovu finansijsku poziciju i performanse.

10.5. Izveštaj o finansijskoj poziciji

10.5.1. Kategorije finansijskih sredstava i finansijskih obaveza

8 Knjigovodstvene vrednosti svake od sledećih kategorija, koje su definisane u IAS 39, se obelodanjuju ili kao pozicija u izveštaju o finansijskoj poziciji ili u napomenama:

1. Finansijska sredstva koja se iskazuju po fer vrednosti kroz bilans uspeha, pokazujući posebno: a) ona označena kao takva odmah posle početnog priznavanja i b) ona koja su klasifikovana kao one koja se drže radi trgovanja u skladu sa IAS 39;
2. Investicije koje se drže do dospeća;
3. Krediti i potraživanja;
4. Finansijska sredstva raspoloživa za prodaju;
5. Finansijske obaveze po fer vrednosti kroz bilans uspeha, prikazujući posebno: a) one označene kao takve odmah posle početnog priznavanja i b) one koje su klasifikovane kao one koje se drže radi trgovanja u skladu sa IAS 39;
6. Finansijske obaveze koje se odmeravaju po amortizovanoj vrednosti.

10.5.2. Finansijska sredstva ili finansijske obaveze po fer vrednosti kroz bilans uspeha

9 Ako je entitet označio kredit ili potraživanje (ili grupu kredita ili potraživanja) kao one po fer vrednosti kroz bilans uspeha, on obelodanjuje:

1. Maksimalnu izloženost *kreditnom riziku* (videti paragraf 36(a)) kredita ili potraživanja (ili grupe kredita ili potraživanja) na kraju izveštajnog perioda;
2. Iznos za koji svaki odgovarajući kreditni derivat ili sličan instrument ublažava izloženost kreditnom riziku;

3. Iznos promene, tokom perioda i ukupno, fer vrednosti kredita ili potraživanja (ili grupe kredita ili potraživanja) koja se može pripisati promenama kreditnog rizika finansijskog sredstva utvrđen kao:
 - a) Iznos promene fer vrednosti koji se ne može pripisati promenama tržišnih uslova koje daju povoda za *tržišni rizik*; ili
 - b) Koristeći alternativni metod za koji entitet veruje da vernije predstavlja iznos promene fer vrednosti koja se može pripisati promenama kreditnog rizika po osnovu sredstava; Promene tržišnih uslova koje izazivaju tržišni rizik obuhvataju promene referentne kamatne stope, cene robe, deviznog kursa ili indeksa cena ili stopa.
 4. Iznos promene fer vrednosti odgovarajućeg kreditnog derivata ili sličnog instrumenta koja se dogodila tokom perioda i uopšte od kada je naznačen kredit ili potraživanje.
- 10 Ako je entitet označio da finansijsku obavezu evidentira po fer vrednost kroz bilans uspeha u skladu sa paragrafom 9 IAS 39, on obelodanjuje:
1. Iznos promene, tokom perioda i ukupno, fer vrednosti finansijske obaveze koja se može pripisati promenama kreditnog rizika te obaveze određen kao:
 - a) Iznos promene fer vrednosti koji se ne može pripisati promenama tržišnih uslova koji su doveli do tržišnog rizika; ili
 - b) Korišćenjem alternativnog metoda za koji entitet veruje da vernije predstavlja iznos promene fer vrednosti koja se može pripisati promenama kreditnog rizika po osnovu obaveze.
- Promene tržišnih uslova koje izazivaju tržišni rizik obuhvataju promene referentne kamatne stope, cene finansijskog instrumenta drugog entiteta, cene robe, deviznog kursa ili indekse cena ili stopa. Za ugovore koji imaju obeležje koje ih vezuje za jedinicu, promene tržišnih uslova obuhvataju promene u učinku internog ili eksternog investicionog fonda u vezi sa njima.
2. Razlika između knjigovodstvene vrednosti finansijske obaveze i iznosa koji bi entitet prema ugovoru morao da plati prilikom dospleća imaocu obaveze;
- 11 Entitet obelodanjuje:
1. Metode korišćene za usaglašavanje sa zahtevima iz paragrafa 9(3) i 10(1);
 2. Ako entitet smatra da obelodanjivanje koje je dao radi usaglašavanja sa zahtevima iz paragrafa 9(3) ili 10(1) ne predstavljaju verno promenu fer vrednosti finansijskog sredstva ili finansijske obaveze koja se može pripisati promenama kreditnog rizika, razloge za takav zaključak i faktore koje smatra relevantnim.

10.5.3. Reklasifikacija

- 12 Ako je entitet reklasifikovao finansijsko sredstvo (u skladu sa paragrafima 51-54 IAS 39) kao ono koje je odmereno:
1. Prema nabavnoj ceni ili amortizovanoj vrednosti, a ne po fer vrednosti; ili
 2. Prema fer vrednosti, a ne po nabavnoj ceni ili amortizovanoj vrednosti, on obelodanjuje iznos reklasifikovan u i van svake kategorije i razloga za tu reklasifikaciju.
- 12A Ako je entitet reklasifikovao finansijsko sredstvo van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u skladu sa paragrafom 50(2) ili 50(4) IAS 39 ili van kategorije raspoloživo za prodaju u skladu sa paragrafom 50(5) IAS 39, treba da obelodani:
1. Iznos reklasifikovan u i van svake kategorije;
 2. Za svaki izveštajni period do prestanka priznavanja, knjigovodstvene vrednosti i fer vrednosti svih finansijskih sredstava reklasifikovanih u tekućem i prethodnim izveštajnim periodima;
 - a) ako je finansijsko sredstvo reklasifikovano u skladu sa paragrafom 50(2), retku situaciju,

- kao i činjenice i okolnosti koja ukazuju da je situacija retka;
- b) Za izveštajni period kada je finansijsko sredstvo reklasifikovano, dobitak ili gubitak fer vrednosti finansijskog sredstva priznatog u bilansu uspeha ili ukupnom ostalom rezultatu u tom izveštajnom periodu i u prethodnom izveštajnom periodu;
 - c) Za svaki izveštajni period posle reklasifikacije (uključujući i izveštajni period u koje je finansijsko sredstvo reklasifikovano) do prestanka priznavanja finansijskog sredstva, dobitak ili gubitak fer vrednosti koji bi bio priznat u bilansu uspeha ili ukupnom ostalom rezultatu da finansijsko sredstvo nije reklasifikovano, kao i dobitak, gubitak, prihode i rashode priznate u bilansu uspeha; i
 - d) efektivnu kamatnu stopu i procenjene iznose tokova gotovine koje entitet očekuje da naplati, na datum reklasifikacije finansijskog sredstva.

10.5.4. Prestanak priznavanja

13 Entitet može da izvrši transfer finansijskih sredstava na takav način da se deo ili sva finansijska sredstva ne kvalifikuju za prestanak priznavanja (videti paragrafe 15-37 IAS 39). "Entitet obelodanjuje za svaku grupu takvih finansijskih sredstava:"¹⁶

1. Prirodu tih sredstava;
2. Prirodu rizika i nagrada vlasništva kojima entitet ostaje izložen;
3. Kada entitet nastavlja da priznaje sva sredstva, knjigovodstvene vrednosti sredstava i obaveze koje su u vezi sa njima; i
4. Kada entitet nastavlja da priznaje sredstva do nivoa njihovog kontinuiranog angažovanja, ukupnu knjigovodstvenu vrednost prvobitnih sredstava, iznos sredstava koje entitet nastavlja da priznaje i knjigovodstvenu vrednost obaveza koje su u vezi sa njima.

10.5.5. Kolateral

14 Entitet obelodanjuje:

1. Knjigovodstvenu vrednost finansijskih sredstava koje jemči kao kolateral za obaveze ili potencijalne obaveze, uključujući i iznose koje je reklasifikovao u skladu sa paragrafom 37(1) IAS 39; i
2. Uslove koji se odnose na to jemstvo.

15 Kada entitet drži kolateral (po osnovu finansijskih ili nefinansijskih sredstava) i kada mu je dozvoljeno da ga proda ili ponovo založi kolateral kao jemstvo kada nema neizvršenja obaveze od strane vlasnika kolaterala, on obelodanjuje:

1. Fer vrednost kolaterala koji drži;
2. Fer vrednost svih takvih kolaterala koji su prodati ili ponovo dati kao jemstvom kao i to da li entitet ima obavezu da ih vrati; i
3. Uslove koji se odnose na korišćenje kolaterala.

10.5.6. Račun za rezervisanja za gubitke povezane sa kreditima

16 Kada je finansijskim sredstvima umanjena vrednost kreditnim gubicima i kada entitet knjiži to umanjenje vrednosti na posebnom računu (na primer, račun rezervisanja koji se koristi za evidentiranje ukupnih umanjenja sredstava) umesto direktnog smanjenja knjigovodstvene vrednosti

¹⁶ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

sredstava, on obelodanjuje usklađivanje promena na tom računu tokom perioda za svaku grupu finansijskih sredstava.

10.5.7. Složeni finansijski instrumenti sa višestrukim ugrađenim derivatima

17 Ako je entitet emitovao instrument koji sadrži i komponentu obaveze i komponentu kapitala (videti paragraf 28 IAS 32) i ako taj instrument ima višestruke ugrađene derivate čije su vrednosti međusobno zavisne (kao što je otkupivi konvertibilni dužnički instrument), on obelodanjuje postojanje tih obeležja.

10.5.8. Neispunjenje i kršenje obaveza

18 Za obaveze po osnovu kredita koja se priznaju na kraju izveštajnog perioda, entitet obelodanjuje;

1. Detalje svih neispunjenja obaveza tokom perioda po osnovu glavnice, kamate, otplatnog fonda, ili uslova obaveza koje se evidentiraju po osnovu kredita;
2. Knjigovodstvenu vrednost obaveza koje se evidentiraju po osnovu kredita koje nisu izvršene na kraju izveštajnog perioda; i
3. Da li je neispunjena obaveza ispunjena, ili da li su ponovo dogovoreni uslovi otplate kredita, pre nego što je odobreno izdavanje finansijskih izveštaja.

19 Ako je tokom perioda, bilo kršenja uslova ugovora o kreditu osim onih opisanih u paragrafu 18, entitet obelodanjuje iste informacije kao i one koje se zahtevaju u paragrafu 18 ako su ta kršenja dozvolila davaocu kredita da zahteva ubrzanu otplatu (osim ako su kršenja otklonjena, ili su ponovo dogovoreni uslovi otplate kredita, na dan ili pre kraja izveštajnog perioda).

10.6. Izveštaj o ukupnom rezultatu

10.6.1. Stavke prihoda, rashoda, dobitaka ili gubitaka

20 Entitet obelodanjuje sledeće stavke prihoda, rashoda, dobitaka ili gubitaka bilo kao stavke u izveštaju o ukupnom rezultatu bilo u napomenama:

1. Neto dobitke ili neto gubitke po osnovu:
 - a) Finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza koje se evidentiraju po fer vrednosti kroz bilans uspeha, prikazujući odvojeno one neto dobitke ili neto gubitke od finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza označenih kao takvih posle početnog priznavanja, kao i one neto dobitke ili neto gubitke od finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza koje su klasifikovane kao one koje se drže radi trgovanja u skladu sa IAS 39;
 - b) Finansijskih sredstava raspoloživih za prodaju, prikazujući odvojeno iznos dobitka ili gubitka koji se priznaje izveštaju o ukupnom rezultatu tokom perioda i iznos reklasifikovan iz kapitala i priznat u prihod ili rashod za taj period;
 - c) Investicija koja se drži do dospeća;
 - d) Datih kredita i potraživanja; i
 - e) Finansijskih obaveza odmerenih prema amortizovanoj vrednosti.
2. Ukupni prihod od kamate i ukupne troškove od kamate (izračunate korišćenjem metoda efektivne kamate) za finansijska sredstva ili finansijske obaveze koje se ne evidentiraju po fer vrednosti kroz bilans uspeha;
3. Prihode i troškove od naknada (osim iznosa obuhvaćenih u obračunu efektivne kamatne

- stope) koji potiču od:
- a) Finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza koje se ne evidentiraju po fer vrednosti kroz bilans uspeha; i
 - b) Povereništava i drugih fiducijarnih aktivnosti koje imaju za rezultat držanje ili investiranje sredstava u ime pojedinaca, povereništava, penzionih planova i drugih institucija.
4. Prihod od kamate na finansijska sredstva kojima je umanjena vrednost obračunata u skladu sa paragrafom AG93 IAS 39; i
 5. Iznos svakog gubitka po osnovu umanjene vrednosti za svaku grupu finansijskih sredstava.

10.7. Druga obelodanjivanja

10.7.1. Računovodstvene politike

21 U skladu sa paragrafom 117 IAS 1 *Prezentacija finansijskih izveštaja* (revidiranom 2007. godine), u okviru pregleda značajnih računovodstvenih politika, entitet obelodanjuje, osnovu (ili osnove) za odmeravanje korišćenu prilikom sastavljanja finansijskih izveštaja i ostale računovodstvene politike koje su relevantne za razumevanje finansijskih izveštaja.

10.7.2. Računovodstvo hedžinga

22 Entitet obelodanjuje zasebno sledeće za svaku vrstu hedžinga opisanu u IAS 39 (tj., hedžing vrednosti, hedžing tokova gotovine i hedžing neto investicija u inostrana poslovanja):

1. Opis svake vrste hedžinga;
 2. Opis finansijskih instrumenata označenih kao hedžing instrumenata i njihove fer vrednosti na kraju izveštajnog perioda; i
 3. Prirodu rizika na koji se hedžing odnosi.
- 23 Za hedžinge tokova gotovine, entitet obelodanjuje:
1. Periode kada se očekuje da nastanu tokovi gotovine i kada se očekuje da oni utiču na dobitak ili gubitak;
 2. Opis svake predviđene transakcije za koju je ranije korišćeno hedžing računovodstvo, ali za koju se ne očekuje da će se više dešavati;
 3. Iznos koji je priznat u ukupni ostali rezultat tokom perioda;
 4. Iznos koji je reklasifikovan iz kapitala u dobitak ili gubitak za taj period, prikazujući iznos uključen u svaku pojedinačnu stavku u izveštaju o ukupnom rezultatu; i
 5. Iznos koji je uklonjen iz kapitala tokom perioda i uključen u početnu nabavnu vrednost ili drugu knjigovodstvenu vrednost nefinansijskog sredstva ili nefinansijske obaveze čije je sticanje ili nastanak bila veoma verovatna predviđena transakcija zaštićena hedžingom.
- 24 Entitet obelodanjuje zasebno:
1. U hedžingu fer vrednosti, dobitke ili gubitke:
 - a) Od instrumenata hedžinga; i
 - b) Od stavke hedžinga koja se može pripisati riziku koji je zaštićen hedžingom.
 2. Neefektivnost priznatu u dobitku ili gubitku koja se javlja od hedžinga fer vrednosti; i
 3. Neefektivnost koja se priznaje u dobitku ili gubitku koja se javlja od hedžinga neto investicija u inostrana ulaganja.

10.7.3. Fer vrednost

25 Osim kako je izneto u paragrafu 29, za svaku grupu finansijskih sredstava i finansijskih obaveza (videti paragraf 6), entitet obelodanjuje fer vrednost te grupe sredstava i obaveza na način koji omogućava poređenje sa knjigovodstvenom vrednošću.

26 Prilikom obelodanjivanja fer vrednosti, entitet grupiše finansijska sredstva i finansijske obaveze u grupe, ali treba da ih prebija samo u meri u kojoj su njihove knjigovodstvene vrednosti prebijene u izveštaju o finansijskoj poziciji.

27 “Entitet obelodanjuje:”¹⁷

1. Metode i, kada se koristi tehnika procene, pretpostavke koje se primenjuju u određivanju fer vrednosti za svaku grupu finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza. Na primer, ako je to primenljivo, entitet obelodanjuje informacije o pretpostavkama koje se odnose na stope otplate, stope procenjenih kreditnih gubitaka, kao i kamatne stope ili diskontne stope;
2. Da li se fer vrednosti određuju, u celini ili delimično, direktno na osnovu objavljenih kotacija cena na aktivnom tržištu ili se procenjuju korišćenjem tehnike procene (videti paragrafe AG71-AG79 IAS 39);
3. Da li se fer vrednosti priznate ili obelodanjene u finansijskim izveštajima određuju u celini ili delimično korišćenjem tehnike procene na osnovu pretpostavki koje nisu potkrepljene cenama aktuelnih tržišnih transakcija sa istim instrumentom (to jest bez modifikacija ili prepakivanja) koje se mogu posmatrati i koje se zasnivaju na dostupnim tržišnim podacima. Za fer vrednosti koje se priznaju u finansijskim izveštajima, ako bi promena jedne ili više tih pretpostavki na razumno moguće alternativne pretpostavke značajno promenila fer vrednost, entitet navodi ovu činjenicu i obelodanjuje efekat tih promena. U svrhu ovoga, značaj se ocenjuje u pogledu dobitka ili gubitka, i ukupnih sredstava ili ukupnih obaveza, ili, kada se promene fer vrednosti priznaju u ukupnom ostalom rezultatu, ukupnog kapitala;
4. Ako se primenjuje (3), ukupni iznos promena u fer vrednosti procenjen korišćenjem takve tehnike procene koji je priznat u dobitke ili gubitke tokom tog perioda.

28 Ako tržište za finansijske instrumente nije aktivno, entitet ustanovljava fer vrednost korišćenjem tehnike procene (videti paragrafe AG74-AG79 IAS 39). Ipak, najbolji dokaz fer vrednosti prilikom početnog priznavanja je vrednost transakcije (to jest, fer vrednost date ili primljene naknade) osim ako nisu zadovoljeni uslovi opisani u paragrafu AG76 IAS 39. Iz ovog proizilazi da može postojati razlika između fer vrednosti prilikom početnog priznavanja i iznosa koji bi se odredio na taj datum korišćenjem tehnike procene. Ako postoji takva razlika, entitet obelodanjuje, prema klasi finansijskog instrumenta:

1. Svoju računovodstvenu politiku za priznavanje te razlike u dobitke ili gubitke da bi se pddrazilila promena u faktorima (uključujući i vremenski) koje bi učesnici na tržištu razmatrali prilikom određivanja cene (videti paragraf AG76A IAS 39); i
2. Ukupnu razliku koja tek treba da se prizna u dobitke ili gubitke na početku i na kraju perioda i usklađivanje promena u bilansu ove razlike.

29 Obelodanjivanja fer vrednosti se ne zahtevaju:

1. Kada je knjigovodstvena vrednost razumna aproksimacija fer vrednosti, na primer, za finansijske instrumente kao što su kratkoročna potraživanja od kupaca i obaveze prema dobavljačima;
2. Za investicije u instrumente kapitala koji nemaju kotiranu tržišnu cenu na aktivnom tržištu, ili derivate povezane sa takvim instrumentima kapitala, koji se odmeravaju po nabavnoj

¹⁷ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

- vrednosti u skladu sa IAS 39 zato što njihova vrednost ne može pouzdano da se odmeri; ili
3. Za ugovor koji sadrži obeležje diskrecionog učešća (kao što je opisano u IFRS 4) ako se fer vrednost tog obeležja ne može pouzdano odmeriti.
- 30 U slučajevima opisanim u paragrafu 29(2) i (3), entitet obelodanjuje informacije koje pomažu korisnicima finansijskih izveštaja da naprave sopstvene procene o obimu mogućih razlika između knjigovodstvene vrednosti tih finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza i njihove fer vrednosti, uključujući:
1. Činjenicu da informacija o fer vrednosti nije obelodanjena za ove instrumente zato što se njihova fer vrednost ne može pouzdano odmeriti;
 2. Opis finansijskih instrumenata, njihovu knjigovodstvenu vrednost i objašnjenje zašto se fer vrednost ne može pouzdano odmeriti;
 3. Informacije o tržištu za te instrumente;
 4. Informacije o tome da li i kako entitet namerava da otuđi finansijske instrumente; i
 5. Ako se finansijski instrumenti čija se fer vrednost nije mogla prethodno pouzdano odmeriti ne priznaju, tu činjenicu, njihovu knjigovodstvenu vrednost u vreme prestanka priznavanja i iznos dobitka ili gubitka koji je priznat.

10.8. Priroda i stepen rizika koji potiču od finansijskih instrumenata

31 Entitet obelodanjuje informacije koje omogućavaju korisnicima njihovih finansijskih izveštaja da procene prirodu i stepen rizika koji potiču od finansijskih instrumenata kojima je entitet izložen na kraju izveštajnog perioda.

32 Obelodanjivanja koja se zahtevaju u paragrafima 33-42 se fokusiraju na rizike koji potiču od finansijskih instrumenata i na tok kako se njima upravlja. Ovi rizici obično obuhvataju, ali nisu ograničeni na, kreditni rizik, *rizik likvidnosti* i tržišni rizik.

10.9. Kvalitativna obelodanjivanja

- 33 Za svaku vrstu rizika koji potiče od finansijskih instrumenata, entitet obelodanjuje:
1. Izloženost riziku i kako on nastaje;
 2. Svoje ciljeve, politike i procese za upravljanje rizikom i metode korišćene za odmeravanje tog rizika; i
 3. Sve promene u (1) i (2) iz prethodnog perioda.

10.10. Kvantitativna obelodanjivanja

- 34 Za svaku vrstu rizika koji potiče od finansijskih instrumenata, entitet obelodanjuje:
1. Kratki pregled kvantitativnih podataka o izloženosti riziku na kraju izveštajnog perioda. Ovo obelodanjivanje se zasniva na informacijama koje su date interno ključnom rukovodstvu entiteta (kako je definisano u IAS 24 *Obelodanjivanje povezanih strana*), na primer upravnom odboru entiteta ili generalnom direktoru.
 2. Obelodanjivanja koja zahtevaju paragrafi 36-42, u meri u kojoj ona nisu data (1), osim ako je rizik materijalno značajan (videti paragrafe 29-31 IAS 1 koji se odnose na razmatranje materijalnog značaja);

3. Koncentracija rizika koje nisu očigledne iz (1) i (2).

35 Ako kvantitativni podaci obelodanjeni na kraju izveštajnog perioda ne predstavljaju verno izloženost entiteta riziku tokom perioda, entitet pruža više informacija koje su reprezentativne.

10.10.1.Kreditni rizik

36 Entitet obelodanjuje prema vrsti finansijskog instrumenta:

1. Iznos koji najbolje predstavlja njegovu maskimalnu izloženost riziku na kraju izveštajnog perioda bez uzimanja u obzir bilo kog kolateralu koji se poseduje ili drugog povećanja kreditnog boniteta (na primer, sporazumi o netingu koji se ne kvalifikuju za prebijanje u skladu sa IAS 32);
2. Imajući u vidu iznos obelodanjen pod (1), opis kolateralu koji se poseduje kao obezbeđenje i drugih povećanja kreditnog boniteta;
3. Informacije o kreditnom kvalitetu finansijskih sredstava kojima niti je *prekoračen rok dospeća* niti im je umanjena vrednost; i
4. Knjigovodstvenu vrednost finansijskih sredstava kojima bi inače bio prekoračen rok dospeća ili bi im bila umanjena vrednost, a čiji su uslovi ponovo dogovoreni.

10.10.2.Finansijska sredstva kojima je ili prekoračen rok dospeća ili im je umanjena vrednost

37 Entitet obelodanjuje prema klasi finansijskog sredstva:

1. Analizu starosti finansijskih sredstava kojima je prekoračen rok dospeća na kraju izveštajnog perioda, ali kojima nije umanjena vrednost;
2. Analizu finansijskih sredstava za koja je pojedinačno utvrđeno da im je umanjena vrednost na kraju izveštajnog perioda uključujući i faktore koje je entitet razmatrao prilikom određivanja da je njima umanjena vrednost; i
3. Za iznose obelodanjene pod (1) i (2), opis kolateralu koju entitet drži kao obezbeđenje i drugih povećanja kreditnog boniteta i, osim ako je neprimenljivo, procenu njihove fer vrednosti.

10.10.3.Kolateral i druga pribavljena povećanja kreditnog boniteta

38 Kada entitet pribavi finansijska ili nefinansijska sredstva tokom perioda uzimajući kolateral koji drži kao obezbeđenje ili kupovinom drugih povećanja kreditnog boniteta (na primer, garancije), a takva sredstva zadovoljavaju kriterijume priznavanja iz drugih standarda, entitet obelodanjuje:

1. Prirodu i knjigovodstvenu vrednost pribavljenih sredstava; i
2. Kada se sredstva ne mogu odmah konvertovati u gotovinu, svoje politike za otuđenje takvih sredstava ili za njihovo korišćenje u svojim poslovanjima.

10.10.4.Rizik likvidnosti

39 Entitet obelodanjuje:

1. Analizu dospeća za finansijske obaveze koja prikazuje ostala ugovorna dospeća; i
2. Opis kako upravlja rizikom likvidnosti svojstvenim za (1).

10.10.5.Tržišni rizik (analiza osetljivosti)

40 Osim ako entitet nije usklađen sa paragrafom 41, on obelodanjuje:

1. Analizu osetljivosti za svaku vrstu tržišnog rizika kome je entitet izložen na kraju

- izveštajnog perioda, prikazujući kako bi na dobitke ili gubitke uticale promene relevantne varijable rizika koje su moguće na taj datum;
2. Metode i pretpostavke korišćene prilikom pripreme analize osetljivosti; i
 3. Promene iz prethodnog perioda u korišćenim metodama i pretpostavkama, kao i razloge takvih promena.
- 41 Ako entitet priprema analizu osetljivosti, kao što je određivanje maksimalnog potencijalnog rizika, koja odražava međusobnu zavisnost između promenljivih rizika (na primer, kamatnih stopa i deviznih kurseva) i ako je koristi za upravljanje finansijskim rizicima, on može da koristi tu analizu osetljivosti umesto analize navedene u paragrafu 40. Entitet takođe obelodanjuje:
1. Objašnjenje metoda korišćenog u pripremi takve analize osetljivosti, kao i glavne parametre i pretpostavke koje leže u osnovi obezbeđenih podataka; i
 2. Objašnjenje cilja korišćenog metoda i ograničenja koja mogu imati za rezultat da informacije ne odražavaju u potpunosti fer vrednost sredstava i obaveza o kojima je reč.

10.10.6. Tržišni rizik (druga obelodanjivanja tržišnog rizika)

42 Kada analize osetljivosti obelodanjene u skladu sa paragrafom 40 ili 41 ne predstavljaju verno rizik svojstven finansijskom instrumentu (na primer, zato što izloženost na kraju godine ne odražava izloženost tokom godine), entitet obelodanjuje tu činjenicu i razlog zbog kog smatra da analize osetljivosti nisu reprezentativne.

10.10.7. RAČUN 234 – Deo dugoročnih finansijskih plasmana koji dospeva do jedne godine

“Na ovom računu obuhvataju se anuiteti, odnosno otplate dugoročnih kredita i zajmova koji dospevaju za plaćanje u roku od godinu dana od dana bilansa i ostali dugoročni finansijski plasmani koji dospevaju do jedne godine u roku od godinu dana od dana bilansa.”¹⁸ Drugim rečima, sa stanjem na dan na koji se sastavlja godišnji račun prenosi se deo dospelih dugoročnih kredita i zajmova i ostali dugoročni finansijski plasmani koji dospevaju za naplatu u roku do godinu dana od dana na koji se sastavlja godišnji račun. Ovo preknjižavanje vrši se ne samo kada se radi o sastavljanju redovnog godišnjeg računa za kalendarsku poslovnu godinu kao obračunski period, već i kada se sastavlja godišnji račun u slučaju statusnih promena, prodaje pravnog lica, pokretanja likvidacionog, stečajnog postupka i slično. Prema MRS 1, stav 56, informacije od datumima dospeća sredstava i obaveza korisne su prilikom procenjivanja opšte likvidnosti i solventnosti pravnog lica. MSFI 7 – *Finansijski instrumenti: Obelodanjivanje*, zahteva obelodanjivanje analizu rokova dospeća, kako za finansijska sredstva, tako i za finansijske obaveze.

Na računu 234 prenosi se deo dospelog dugoročnog kredita zajedno sa dospelom kamatom, ukoliko se iznos kamate po kreditima iskazuje na računu na kojem se iskazuje potraživanje po datom kreditu. Deo dugoročnog kredita koji dospeva za naplatu u roku od godinu dana od dana godišnjeg bilansa prenosi se sa računa grupe 03 na račun 234 bez kamate, ako kamata nije dospela do tog dana. Izuzetno, ako se po dugoročnom kreditu obračunava i naplaćuje kamata sa stanjem na dan na koji se sastavlja godišnji račun, zajedno sa delom dugoročnog kredita koji će dospeti za naplatu u roku od godinu dana, na račun 234 prenosi se, odnosno knjiži se i obračunata kamata i kamata dospela za naplatu.

¹⁸ Ivan Antić, Vera Bjelica, Slovenko Brkić, Andrija Jovičić, dr Milan Negovanović, dr Milenko Pavlović, Milorad Ristanović, dr Slavoljub Stanić i dr Ratomir Čirović, *Priručnik o primeni kontnog okvira u skladu sa MRS/MSFI*, Beograd, 2007., str. 640

Radi obezbeđivanja potpunijih informacija, u okviru osnovnog (sintetičkog) računa 234, potrebno je otvoriti odgovarajuće analitičke račune po vrstama kredita i odgovarajuće evidencije po korisnicima kredita.

PRIMER:

Sa stanje na kraju godine pravno lice sastavlja godišnji račun i sa tim stanjem utvrdilo je da na računima grupe 03 – Dugoročni finansijski plasmani, ima iskazan:

- deo kredita dat stranom licu zajedno sa dospelom kamatom u iznosu od 35.000,00 dinara, koji dospeva 31. marta naredne godine;
- dugoročne kredite date pravnim licima u zemlji, koji u roku do godinu dana dospevaju za naplatu u iznosu od 120.000,00 dinara

KNJIŽENJE:

Redni broj	RAČUN		OPIS	IZNOS	
	Duguje	Potražuje		Duguje	Potražuje
1	2	3	4	5	6
1)	234		Deo dugoročnih kredita koji dospeva do jedne godine	35.000,00	
		035	Dugoročni krediti u inostranstvu		35.000,00
- prenos dela dugoročnog kredita koji dospeva u roku od godinu dana u kratkoročne plasmane					
2)	234		Deo dugoročnih kredita koji dospeva do jedne godine	120.000,00	
		035	Dugoročni krediti u inostranstvu		120.000,00
- prenos dugoročnih kredita u zemlji koji dospeva do godinu dana					

Preneti deo dugoročnog kredita iskazuje se na računu 234 do naplate. Za obračunatu dospelu kamatu takođe se zadužuje ovaj račun.

11. MEĐUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARD 32 FINANSIJSKI INSTRUMENTI: PREZENTACIJA

11.1. Cilj

1 (Brisan)

2 Cilj ovog standarda jeste da ustanovi principe za prezentaciju finansijskih instrumenata kao obaveza ili kapitala i za prebijanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza. Primenjuje se na klasifikaciju finansijskih instrumenata, iz perspektive emitenta, na finansijska sredstva, finansijske obaveze i instrumente kapitala; klasifikaciju kamata, dividendi, gubitaka i dobitaka u vezi sa njima; kao i na okolnosti u kojima treba izvršiti prebijanje finansijskih sredstava ili obaveza.

3 „Principi sadržani u ovom standardu dopunjuju principe za priznavanje i odmeravanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza u IAS 39 *Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje*, i za obelodanjivanje informacija o njima u IFRS 7 *Finansijski instrumenti: obelodanjivanja*.“¹⁹

11.2. Delokrug

4 Ovaj standard treba da primenjuju svi entiteti na sve tipove finansijskih izveštaja, izuzev:

1. onih učešća u zavisnim, pridruženim entitetima ili zajedničkim poduhvatima koji se računovodstveno obuhvataju u skladu sa IAS 27 *Konsolidovani i pojedinačni zasebni finansijski izveštaji*; IAS 28 *Investicije u pridružene entitete* ili IAS 31 *Učešća u zajedničkim poduhvatima*. Međutim, u nekim slučajevima, IAS 27, IAS 28 ili IAS 31 dopuštaju da se neka učešća u zavisnim i pridruženim entitetima ili zajedničkim poduhvatima računovodstveno obuhvataju u skladu sa IAS 39; u tim slučajevima, entiteti treba da primene zahteve ovog standarda. Takođe, entiteti treba da primene ovaj standard na sve derivate povezane sa učešćima u zavisnim i pridruženim entitetima i zajedničkim poduhvatima.
2. prava i obaveza po osnovu planova primanja zaposlenih, a na koja se primenjuje IAS 19 *Primanja zaposlenih*.
3. (Brisan)
4. ugovora o osiguranju kao što je definisano u IFRS 4 *Ugovori o osiguranju*. Međutim, ovaj standard se primenjuje na derivate koji su ugrađeni u ugovore o osiguranju ako IAS 39 zahteva od entiteta da ih zasebno računovodstveno obuhvata. Štaviše, emitent treba da primeni ovaj standard na ugovore o finansijskim garancijama ako za njihovo priznavanje i odmeravanje primenjuje IAS 39, ali treba da primeni IFRS 4 ako izabere, u skladu sa paragrafom 4(4) IFRS 4, da za njihovo primenjivanje i odmeravanje koristi IFRS 4.
5. finansijskih instrumenata koji su pod delokrugom IFRS 4, jer sadrže obeležje diskrecionog učešća. Emitent ovih instrumenata oslobođen je primene paragrafa 1532 i

¹⁹ <http://urrgb.com/index.php?topic=3306.0>, 20.04.2012.

AG25-AG35 ovog standarda na ova obeležja, koje se odnose na pravljenje razlike između finansijskih obaveza i instrumenata kapitala. Međutim, svi ostali zahtevi ovog standarda se primenjuju na navedene finansijske instrumente. Štaviše, ovaj standard se primenjuje na derivate koji su ugrađeni u ove instrumente (videti IAS 39).

6. finansijskih instrumenata, ugovora i obaveza u vezi sa transakcijama plaćanja akcijama na koje se primenjuje IFRS 2 *Plaćanje akcijama* osim u slučaju:
- ugovora pod delokrugom paragrafa 8-10 ovog standarda, na koje se ovaj standard primenjuje;
 - paragrafa 33 i 34 ovog standarda, koji treba da se primenjuju na sopstvene akcije kupljene, prodane, emitovane ili poništene u vezi sa planovima zaposlenih u vezi sa opcijama kupovine ili prodaje akcija pod povoljnim uslovima, planovima zaposlenih u vezi sa kupovinom akcija i sa svim ostalim aranžmanima plaćanja akcijama.

5-7 (Brisani)

8 Ovaj standard treba da se primenjuje kod onih ugovora o kupovini ili prodaji neke nefinansijske stavke koja se može izmiriti na neto osnovi gotovinom ili nekim drugim finansijskim instrumentom, ili razmenom finansijskih instrumenata, kao da su ugovori finansijski instrumenti, sa izuzetkom ugovora koji su zaključeni i koji se drže radi dobijanja ili isporuke neke nefinansijske stavke u skladu sa očekivanim zahtevima entiteta u pogledu kupovine, prodaje ili korišćenja.

9 Postoje različiti načini na koje se ugovori o kupovini ili prodaji neke finansijske stavke mogu izmiriti na neto osnovi gotovinom ili putem nekog drugog finansijskog instrumenta ili razmenom finansijskih instrumenata. Ti načini obuhvataju:

- kada uslovi ugovora dozvoljavaju bilo kojoj od strana da ga izmiri na neto osnovi gotovinom ili putem nekog drugog finansijskog instrumenta ili razmenom finansijskih instrumenata;
- kada sposobnost izmirenja na neto osnovi gotovinom ili drugim finansijskim instrumentom, ili razmenom finansijskih instrumenata, nije eksplicitna u uslovima ugovora, ali entitet ima praksu izmirenja sličnih ugovora na neto osnovi sa gotovinom ili drugim finansijskim instrumentom, ili razmenom finansijskih instrumenata (ili putem zaključivanja ugovora sa drugom stranom o prebijanju ili prodavanjem ugovora pre njegovog izvršenja ili isteka);
- kad, za slične ugovore, entitet ima praksu preuzimanja isporuke nefinansijske stavke i njeno prodavanje u kratkom roku nakon isporuke sa ciljem stvaranja dobiti iz kratkoročnih fluktuacija cena ili dilerske marže; i
- kada se nefinansijska stavka, koja je predmet ugovora, može odmah konvertovati u gotovinu.

Ugovor na koji se primenjuju tačke (2) i (3) se ne zaključuje sa namerom primanja ili isporuke nefinansijske stavke u skladu sa očekivanjima entiteta u pogledu kupovine, prodaje ili korišćenja, i, shodno tome nalazi se u okviru delokruga ovog Standarda. Drugi ugovori na koje je primenljiv paragraf 8 se ispituju da bi se utvrdilo da li su zaključeni i da li se i dalje drže sa namerom primanja ili isporuke nefinansijske stavke u skladu sa očekivanim zahtevima entiteta u pogledu kupovine, prodaje ili korišćenja, i u skladu sa tim, da li su pod delokrugom ovog standarda.

10 Upisana opcija za kupovinu ili prodaju neke nefinansijske stavke, koja može da se izmiri na neto osnovi gotovinom, ili drugim finansijskim instrumentom, ili razmenom finansijskih instrumenata, u skladu sa paragrafom 9(1) ili (4) je pod delokrugom ovog standarda. Takav ugovor se ne može zaključivati u svrhe primanja ili isporuke nefinansijske stavke u skladu sa očekivanim zahtevima entiteta u pogledu kupovine, prodaje ili korišćenja.

11.3. Definicije (takođe videti paragrafe AG3-AG23)

11 U ovom standardu koriste se sledeći izrazi sa navedenim značenjima:

„Finansijski instrument je svaki ugovor po osnovu kojeg nastaje i finansijsko sredstvo jednog preduzeća i finansijska obaveza ili instrument kapitala drugog preduzeća.“²⁰

Finansijsko sredstvo je svako sredstvo koje je:

1. gotovina;
2. instrument kapitala drugog entiteta;
3. ugovorno pravo:
 - a) primanja gotovine ili drugog finansijskog sredstva od drugog entiteta; ili
 - b) razmene finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza s drugim entitetom pod uslovima koji su potencijalno povoljni; ili
4. ugovor koji će biti ili može biti izmiren instrumentima sopstvenog kapitala entiteta i koji je:
 - a) nederivatni, za koji entitet jeste ili može biti u obavezi da primi promenljiv broj instrumenata sopstvenog kapitala entiteta; ili
 - b) derivatni, koji će biti ili može biti izmiren drugačije nego razmenom fiksnog iznosa gotovine ili drugog finansijskog sredstva za fiksni broj instrumenata sopstvenog kapitala entiteta. Za ovu potrebu, instrumenti sopstvenog kapitala entiteta ne obuhvataju finansijske instrumente sa pravom ponovne prodaje emitentu klasifikovane kao instrumenti kapitala u skladu sa paragrafima 16A i 16B, instrumente koji entitetu nameću obavezu da drugoj strani preda srazmerni deo neto imovine entiteta samo pri likvidaciji i koji su klasifikovani kao instrumenti kapitala u skladu sa paragrafima 16C i 16D ili instrumenti koji su ugovori za buduće primanje ili davanje instrumenata sopstvenog kapitala entiteta.

Finansijska obaveza je svaka obaveza koja je:

1. ugovorna obaveza;
 - a) davanje gotovine ili drugog finansijskog sredstva drugom entitetu; ili
 - b) razmenjivanja finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza s drugim entitetom prema uslovima koji su potencijalno nepovoljni za entitet; ili
2. ugovor koji će biti ili može biti izmiren instrumentima sopstvenog kapitala entiteta i koji je:
 - a) nederivatni, za koji entitet jeste ili može biti u obavezi da dostavi promenljiv broj instrumenata sopstvenog kapitala entiteta; ili
 - b) derivatni, koji će biti ili može biti izmiren drugačije, a ne razmenom fiksnog iznosa gotovine ili drugog finansijskog sredstva za fiksni broj instrumenata sopstvenog kapitala entiteta. Za ovu potrebu, instrumenti sopstvenog kapitala entiteta ne obuhvataju finansijske instrumente sa pravom ponovne prodaje emitentu klasifikovane kao instrumenti kapitala u skladu sa paragrafima 16A i 16B, instrumente koji entitetu nameću obavezu da drugoj strani preda srazmerni deo neto imovine entiteta samo pri likvidaciji i koji su klasifikovani kao instrumenti

²⁰ http://www.podaci.net/zakon/propis/Medjunarodni_racunovodstveni_standard/K-mrs32_03v03D3.html, 22.04.2012.

kapitala u skladu sa paragrafima 16C i 16D ili instrumenti koji su ugovori za buduće primanje ili davanje instrumenata sopstvenog kapitala entiteta.

Izuzetno, instrument koji ispunjava definiciju finansijske obaveze se klasifikuje kao instrument kapitala ukoliko ima sva obeležja i ispunjava sve uslove date paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D.

“*Instrument kapitala* jeste svaki ugovor kojim se dokazuje rezidualno učešće u sredstvima entiteta nakon odbijanja svih njegovih obaveza.”²¹

Fer vrednost je iznos za koji se sredstvo može razmeniti, ili obaveza izmiriti, između obaveštenih, voljnih strana u okviru nezavisne transakcije.

Instrument sa pravom ponovne prodaje emitentu je finansijski instrument koji imaocu daje pravo da vrati instrument izdavaocu u zamenu za gotovinu ili drugo finansijsko sredstvo ili se automatski vraća izdavaocu u slučaju nastanka neizvesnih događaja u budućnosti ili u slučaju smrti ili povlačenja imaoca instrumenta.

12 Sledeći pojmovi definisani su u paragrafu 9 IAS 39 i koriste se u ovom standardu sa značenjima navedenim u IAS 39:

- amortizovana vrednost finansijskog sredstva ili finansijske obaveze,
- finansijska sredstva raspoloživa za prodaju,
- prestanak priznavanja,
- derivat,
- metod efektivne kamate,
- finansijsko sredstvo ili finansijska obaveza po fer vrednosti kroz bilans uspeha,
- ugovor o finansijskoj garanciji,
- utvrđena obaveza,
- predviđena transakcija,
- efektivnost hedžinga,
- stavka hedžinga,
- instrument hedžinga,
- investicije koje se drže do dospeća,
- zajmovi i potraživanja,
- redovan način kupovine ili prodaje,
- troškovi transakcije.

13 U ovom standardu, izrazi “ugovor” i “ugovorni” se odnose na sporazum dve ili više strana, koji ima jasne ekonomske posledice i po kom strane imaju malo ili nemaju nikakvo diskreciono pravo njegovog izbegavanja, obično zato što ih sporazum zakonski obavezuje. Ugovori, pa time i finansijski instrumenti, mogu imati različite oblike i ne moraju biti u pisanom obliku.

14 U ovom standardu, izraz “entitet” obuhvata pojedince, ortakluke, korporativna tela, trustove i vladine agencije.

11.4. Prezentacija

11.4.1. Obaveze i kapital (videti paragrafe AG13-AG14J i AG25-AG29)

15 “Emitent finansijskog instrumenta treba da pri početnom priznavanju klasifikuje instrument ili njegove sastavne delove kao finansijsku obavezu, finansijsko sredstvo ili

²¹ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

instrument kapitala u skladu sa suštinom ugovornog aranžmana i definicijama finansijske obaveze, finansijskog sredstva i instrumenta kapitala.”

16 Kada emitent primeni definicije iz paragrafa 11 u cilju određivanja da li je finansijski instrument instrument kapitala, a ne finansijska obaveza, instrument se kvalifikuje kao instrument kapitala ako, i samo ako su ispunjena oba uslova (1) i (2) navedena u daljem tekstu:

1. Instrument ne sadrži nikakvu ugovornu obavezu:
 - a) dostavljanja gotovine ili drugog finansijskog sredstva drugom entitetu; ili
 - b) razmenjivanja finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza sa drugim entitetom prema uslovima koji su potencijalno nepovoljni za emitenta; ili
2. Ako će instrument biti ili može biti izmiren instrumentima sopstvenog kapitala emitenta, i koji je:
 - a) nederivativni instrument, koji ne obuhvata nikakvu ugovornu obavezu emitenta da isporuči promenljiv broj instrumenata sopstvenog kapitala; ili
 - b) derivatni instrument, koji će biti izmiren samo kada emitent razmeni fiksni iznos gotovine ili drugog finansijskog sredstva za fiksni broj instrumenata sopstvenog kapitala. Za ovu svrhu, instrumenti sopstvenog kapitala emitenta ne obuhvataju instrumente koji imaju sva obeležja i ispunjavaju uslove date u paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D ili instrumente koji su ugovori za buduće primanje ili isporuku instrumenata sopstvenog kapitala emitenta.

Ugovorna obaveza, uključujući i onu koja nastaje iz derivatnog finansijskog instrumenta, koja će ili može rezultirati u budućem primanju ili isporuci instrumenata sopstvenog kapitala samog emitenta, ali ne ispunjava uslove (1) i (2) navedene u prethodnom tekstu, ne smatra se instrumentom kapitala. Kao izuzetak, instrument koji ispunjava definiciju finansijske obaveze je klasifikovan kao instrument kapitala ukoliko ima sva obeležja i ispunjava uslove date u paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D.

11.4.2. Instrumenti sa pravom ponovne prodaje emitentu

16A “Finansijski instrument sa pravom ponovne prodaje emitentu sadrži ugovornu obavezu izdavaoca da otkupi ili isplati taj instrument za gotovinu ili drugo finansijsko sredstvo u slučaju iskorišćenja opcije utrživosti.”²² Kao izuzetak u pogledu definicije finansijske obaveze, instrument koji sadrži takvu obavezu se klasifikuje kao instrument kapitala ukoliko ima sva sledeća obeležja:

1. daje pravo imaocu na srazmeran deo neto imovine entiteta u slučaju likvidacije entiteta. Neto imovina entiteta je imovina koja preostane nakon umanjenja za sva ostala polaganja prava na imovinu entiteta. Srazmeran deo se određuje:
 - a) deljenjem neto imovine entiteta pri likvidaciji na jedinice jednakog iznosa; i
 - b) množenjem tog iznosa sa brojem jedinica koje drži imalac finansijskog instrumenta.
2. Instrument je u klasi instrumenata koji su podređeni svim ostalim klasama instrumenta. Da bi bio takva klasa instrument:
 - a) nema prioritet nad ostalim polaganjima prava na imovinu entiteta pri likvidaciji, i
 - b) ne mora se konvertovati u drugi instrument pre nego što se nađe u klasi instrumenata koji su podređeni svim ostalim klasama instrumenata.
3. Svi finansijski instrumenti u klasi instrumenata koji su podređeni svim ostalim klasama instrumenata imaju identična obeležja. Na primer, svi moraju biti sa pravom ponovne prodaje emitentu i formulama ili metod koji se koristi za izračunavanje cene otkupa ili

²² <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

nadoknade je isti za sve instrumente u toj klasi.

4. Osim ugovorne obaveze izdavaoca da otkupi ili isplati taj instrument za gotovinu ili drugo finansijsko sredstvo, instrument ne sadrži druge ugovorne obaveze davanja novca ili drugog finansijskog sredstva drugom entitetu ili razmene finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza sa drugim entitetom po uslovima koji su potencijalno nepovoljni za entitet niti je ugovor koji se mora ili može izmiriti putem instrumenata sopstvenog kapitala entiteta kao što je navedeno u podparagrafu (2) definicije finansijske obaveze.
5. Ukupno očekivani tokovi gotovine pripisivi instrumentu tokom perioda trajanja instrumenta su suštinski bazirani na dobitku ili gubitku, promeni u priznatoj neto imovini ili promeni fer vrednosti priznate i nepriznate neto imovine entiteta tokom perioda trajanja instrumenta (isključujući efekte instrumenta).

16B “Da bi se instrument klasifikovao kao instrument kapitala, pored toga što instrument mora da ima sva napred navedena obeležja, izdavalac ne sme imati druge finansijske instrumente ili ugovore čiji su:”²³

- a) ukupno očekivani tokovi gotovine pripisivi instrumentu tokom perioda trajanja instrumenta su suštinski bazirani na dobitku ili gubitku, promeni u priznatoj neto imovini ili promeni fer vrednosti priznate i nepriznate neto imovine entiteta tokom perioda trajanja instrumenta (isključujući efekte instrumenta ili ugovora) i
- b) efekti takvi da suštinski određuju ili ograničavaju povraćaj rezidualne vrednosti imaoima instrumenata opisanih u paragrafu 16A koji imaju ugovorne odredbe i uslove slične sa ugovornim odredbama i uslovima ekvivalentnog ugovora koji može biti zaključen između strane koja nije imalac instrumenta i entiteta – izdavaoca. Ukoliko entitet ne može odrediti da je ovaj uslov ispunjen, neće klasifikovati instrument sa pravom ponovne prodaje emitentu kao instrument kapitala.

11.4.3. Instrumenti, ili komponente instrumenta, koji entitetu nameće obavezu da drugoj strani preda srazmerni deo neto imovine entiteta samo pri likvidaciji

16C Neki finansijski instrumenti sadrže ugovornu obavezu za entitet izdavaoca da drugoj strani preda srazmeran deo neto imovine entiteta samo pri likvidaciji. Obaveza nastaje kada je likvidacija izvesna ili je izvan kontrole entiteta (na primer entitet sa ograničenim periodom poslovanja) ili kada je nastanak neizvestan ali je opcija izbora imaooca instrumenta. Kao izuzetak u pogledu definicije finansijske obaveze, instrument koji sadrži takvu obavezu se klasifikuje kao instrument kapitala ukoliko ima sva sledeća obeležja:

1. Daje pravo imaoocu na srazmeran deo neto imovine entiteta u slučaju likvidacije entiteta. Neto imovina entiteta je imovina koja preostane nakon umanjenja za sva ostala polaganja prava na imovinu entiteta. Srazmeran deo se određuje:
 - a) deljenjem neto imovine entiteta pri likvidaciji na jedinice jednakog iznosa; i
 - b) množenjem tog iznosa sa brojem jedinica koje drži imalac finansijskog instrumenta.
2. Instrument je u klasi instrumenata koji su podređeni svim ostalim klasama instrumenata. Da bi bio takav instrument:
 - a) nema prioritet nad ostalim polaganjima prava na imovinu entiteta pri likvidaciji, i
 - b) ne mora se konvertovati u drugi instrument pre nego što se nađe u klasi instrumenata koji su podređeni svim ostalim klasama instrumenta.
3. Svi finansijski instrumenti u klasi instrumenata koji su podređeni svim ostalim klasama

²³ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

instrumenata imaju identičnu ugovornu obavezu za entitet izdavaoca da drugoj strani preda srazmeran deo neto imovine entiteta pri likvidaciji.

16D “Da bi se instrument klasifikovao kao instrument kapitala, pored toga što instrument mora da ima sva napred navedena obeležja, izdavalac ne sme imati druge finansijske instrumente ili ugovore čiji su:”²⁴

1. ukupno očekivani tokovi gotovine pripisivi instrumentu tokom perioda trajanja instrumenta suštinski bazirani na dobitku ili gubitku, promeni u priznatoj neto imovini ili promeni fer vrednosti priznate i nepriznate neto imovine entiteta tokom perioda trajanja instrumenta (isključujući efekte takvog instrumenta) i
2. efekti takvi da suštinski određuju ili ograničavaju povraćaj rezidualne vrednosti imaocima utrživih instrumenata.

Za potrebe primene ovih uslova, entitet neće uzimati u obzir nefinansijske ugovore sa imaocima instrumenata opisanih u paragrafu 16A koji imaju ugovorne odredbe i uslove slične ugovornim odredbama i uslovima ekvivalentnog ugovora koji može biti zaključen između strane koja nije imalac instrumenta i entiteta – izdavaoca. Ukoliko entitet ne može odrediti da je ovaj uslov ispunjen, neće klasifikovati utrživi instrument kao instrument kapitala.

11.4.4. Reklasifikacija instrumenata sa pravom ponovne prodaje emitentu i instrumenata koji entitetu nameće obavezu da drugoj strani preda srazmerni deo neto imovine entiteta samo pri likvidaciji

16E Entitet će klasifikovati finansijski instrument kao instrument kapitala u skladu sa paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D od datuma kada instrument ima sva obeležja i ispunjava uslove definisane u tim paragrafima. Entitet će reklasifikovati finansijski instrument od datuma kada instrument prestane da ima sva obeležja ili prestane da ispunjava uslove definisane u tim paragrafima. Na primer, ukoliko entitet isplati sve izdate instrumente bez prava ponovne prodaje emitentu i preostali neisplaćeni instrumenti sa pravom ponovne prodaje emitentu imaju sva obeležja i ispunjavaju sve uslove iz paragrafa 16A i 16B, entitet treba da reklasifikuje instrumente sa pravom ponovne prodaje emitentu kao instrumente kapitala od datuma kada je isplatilo instrumente bez prava ponovne prodaje emitentu.

16F Entitet će na sledeći način računovodstveno obuhvatiti reklasifikaciju instrumenta u skladu sa paragrafom 16E:

1. Reklasifikovati instrument kapitala kao finansijsku obavezu od datuma kada instrument prestane da ima sva obeležja ili prestane da ispunjava uslove paragrafa 16A i 16B ili paragrafa 16C i 16D. Finansijska obaveza se meri po fer vrednosti instrumenta na datum reklasifikacije. Entitet u kapitalu priznaje sve razlike između knjigovodstvene vrednosti instrumenta kapitala i fer vrednosti finansijske obaveze na datum reklasifikacije.
2. Reklasifikovati finansijsku obavezu kao kapital od datuma kada instrument ima sva obeležja i ispunjava uslove paragrafa 16A i 16B ili paragrafa 16C i 16D. Instrument kapitala se meri po knjigovodstvenoj vrednosti finansijske obaveze na datum reklasifikacije.

11.4.5. Nepostojanje ugovorne obaveze da se isplati gotovina ili preda drugo finansijsko sredstvo (paragraf 16(1))

17 Uz izuzetak za uslove opisane u paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D, ključno obeležje za razlikovanje finansijske obaveze od instrumenata kapitala je postojanje ugovorne

²⁴ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

obaveze jedne strane u finansijskom instrumentu (emitenta) bilo da isplati gotovinu ili preda drugo finansijsko sredstvo drugoj strani (imaocu) ili da razmeni finansijska sredstva ili finansijske obaveze sa imaocem, prema uslovima koji su za emitenta potencijalno nepovoljni. Iako imalac instrumenta kapitala može da ima pravo da primi srazmerni deo dividendi ili drugih raspodela iz kapitala, emitent nema ugovornu obavezu da vrši takve raspodele zato što se od njega ne može zahtevati da isplati gotovinu ili preda drugo finansijsko sredstvo drugoj strani.

18 Suština finansijskog instrumenta, a ne njegov pravni oblik, određuje njegovu klasifikaciju u izveštaju o finansijskoj poziciji emitenta. Iako se suština i pravni oblik obično podudaraju, to nije uvek slučaj. Neki finansijski instrumenti imaju pravni oblik kapitala, ali su po svojoj suštini obaveze, dok drugi mogu kombinovati obeležja svojstvena instrumentima kapitala i obeležja svojstvene finansijskim obavezama.

Na primer:

1. Prioritetna akcija koja predviđa obavezan otkup od strane emitenta za fiksni ili odredivi iznos na fiksni ili odredivi budući datum, ili daje imaocu pravo da zahteva od emitenta da otkupi instrument na ili posle određenog datuma za fiksni ili odredivi iznos, smatra se finansijskom obavezom.
 2. finansijski instrument sa pravom ponovne prodaje emitentu u zamenu za gotovinu ili neko drugo finansijsko sredstvo ("instrument sa pravom ponovne prodaje emitentu") predstavlja finansijsku obavezu, osim instrumenata koji su klasifikovani kao instrumenti kapitala u skladu sa paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D. Finansijski instrument je finansijska obaveza čak i kada se iznos gotovine ili drugog finansijskog sredstva utvrđuje na osnovu indeksa ili druge stavke koja ima potencijal povećavanja ili smanjivanja. Postojanje opcije za imaoca da vrati instrument emitentu u zamenu za gotovinu ili drugo finansijsko sredstvo znači da dati instrument sa pravom ponovne prodaje emitentu zadovoljava definiciju finansijske obaveze, osim instrumenata koji su klasifikovani kao instrumenti kapitala u skladu sa paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D. Na primer, otvoreni investicioni fondovi bez fiksnog iznosa kapitala, trustovi za investiranje u akcije, partnerstva i neki kooperativni entiteti mogu obezbediti svojim vlasnicima ili članovima pravo da otkupe svoja učešća, u svakom trenutku, za iznos gotovine, što rezultira da se učešće vlasnika ili članova klasifikuje kao finansijska obaveza, osim za one instrumente koji su klasifikovani kao instrumenti kapitala u skladu sa paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D. Međutim, klasifikacija ovih prava kao finansijskih obaveza ne isključuje upotrebu izraza kao što su "vrednost neto sredstava pripisivi vlasnicima" i "promena vrednosti neto sredstava pripisive vlasnicima" u finansijskim izveštajima entiteta koji nema uplaćeni kapital (kao neki investicioni fondovi ili trustovi za investiranje u akcije, videti Ilustrativni primer 7) ili upotrebu dodatnih obelodanjivanja da bi se pokazalo da se ukupna učešća svih članova sastoje od stavki kao što su rezerve koje zadovoljavaju definiciju kapitala i instrumenti sa pravom ponovne prodaje emitentu koji ne zadovoljavaju definiciju kapitala (videti Ilustrativni primer 8).
- 19 "Ako entitet nema bezuslovno pravo da izbegne isplatu gotovine ili predaju drugog finansijskog sredstva da izmiri ugovornu obavezu, ovakva obaveza zadovoljava definiciju finansijske obaveze, osim za instrumente koji su klasifikovani kao instrumenti kapitala u skladu sa paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D."²⁵ Na primer:

1. ograničavanje mogućnosti entiteta da ispuni ugovornu obavezu, kao što je nemogućnost

²⁵ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

pribavljanja strane valute ili potreba da se od regulatornih tela dobije odobrenje za plaćanje, ne poništava emitentovu ugovornu obavezu ili ugovorno pravo imaoca sadržano u finansijskom instrumentu.

2. ugovorna obaveza, koja zavisi od izbora suprotne strane da realizuje svoje pravo otkupa, predstavlja finansijsku obavezu zato što entitet nema bezuslovno pravo da izbegne isplatu gotovine ili predaju drugog finansijskog sredstva.

20 “Finansijski instrument koji ne ustanovljava eksplicitno ugovorenu obavezu isplate gotovine ili predaje drugog finansijskog sredstva može indirektno da ustanovi takvu obavezu kroz svoje rokove i uslove.”²⁶ Na primer:

1. finansijski instrument može sadržati nefinansijsku obavezu koja se mora izmiriti ako, i samo ako entitet ne uspe da izvrši raspodelu ili otkup instrumenata. Ako entitet može da izbegne prenos gotovine ili drugog finansijskog sredstva samo izmirenjem nefinansijske obaveze, finansijski instrument se smatra finansijskom obavezom.
2. Finansijski instrument je finansijska obaveza ako obezbeđuje da će entitet pri njenom izmirenju ili da:
 - a) isplati gotovinu ili da preda drugo finansijsko sredstvo; ili
 - b) preda sopstvene akcije za čiju je vrednost utvrđeno da znatno prevazilazi vrednost gotovine ili drugog finansijskog sredstva.

Iako entitet nema eksplicitnu ugovornu obavezu da isplati gotovinu ili preda finansijsko sredstvo, alternativa izmirenja akcijama je takva da će da entitet izvrši izmirenje gotovinom. U svakom slučaju, imaocu je u suštini zagarantovan iznos koji je bar jednak opciji izmirenja gotovinom (videti paragraf 21).

11.4.6. Izvršenje ugovora pomoću instrumenata sopstvenog kapitala (paragraf 16(2))

21 Ugovor nije instrument kapitala samo zato što može dovesti do primanja ili predaje instrumenata sopstvenog kapitala entiteta. Entitet može imati ugovorno pravo ili obavezu da primi ili preda određeni broj svojih akcija ili drugih instrumenata kapitala, tako da fer vrednost instrumenata sopstvenog kapitala entiteta koji treba da se prime ili predaju bude jednaka iznosu ugovornog prava ili obaveze. Takvo ugovorno pravo ili obaveza može biti za fiksni iznos ili za iznos koji fluktuiira, delimično ili u potpunosti, kao odgovor na promene varijable, koje nisu tržišna cena instrumenta sopstvenog kapitala entiteta (na primer, kamatna stopa, cena robe ili cena finansijskog instrumenta).

22 Osim u slučaju definisanom u paragrafu 22A, ugovor koji će entitet izmiriti (primanjem ili dostavljanjem fiksnog broja instrumenata sopstvenog kapitala u zamenu za fiksni iznos gotovine ili nekog finansijskog sredstva predstavlja instrument kapitala. Na primer, emitovana opcija akcija koja daje drugoj strani pravo kupovine fiksnog broja akcija entiteta za fiksnu cenu ili za fiksno određeni iznos glavnice obveznice predstavlja instrument kapitala. Promena fer vrednosti ugovora nastale iz fluktuacija u tržišnim kamatnim stopama, koje ne utiču na iznos gotovine ili drugog finansijskog sredstva koje treba da se isplati ili primi, niti na broj instrumenata kapitala koji treba da se primi ili preda, pri izmirenju ugovora ne sprečavaju da ugovor bude instrument kapitala. Svaka primljena naknada (kao što je premija dobijena za upisanu opciju ili varant na sopstvene akcije entiteta) se direktno dodaje u kapital. Svaka plaćena naknada (kao što je premija plaćena za kupljenu opciju) se oduzima direktno od kapitala. Promene fer vrednosti instrumenta kapitala se ne priznaju u finansijskim izveštajima.

²⁶ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

22A Ukoliko su instrumenti sopstvenog kapitala entiteta koji će biti primljeni ili dati od strane entiteta po izmirenju ugovora finansijski instrumenti sa pravom ponovne prodaje emitentu sa svim obeležjima i ispunjenim uslovima iz paragrafa 16A i 16B, ili instrumenti koji entitetu nameće obavezu da drugoj strani preda srazmerni deo neto imovine entiteta samo pri likvidaciji sa svim obeležjima i ispunjenim uslovima iz paragrafa 16C i 16D, ugovor je finansijsko sredstvo ili finansijska obaveza. Ovo uključuje ugovore koji će biti izmireni tako što će entitet primiti ili dati određeni broj takvih instrumenata u zamenu za određeni iznos gotovine ili drugog finansijskog sredstva.

23 Uz izuzetak za uslove opisane u paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D, ugovor koji sadrži obavezu za entitet da kupi instrumente sopstvenog kapitala za gotovinu ili drugo finansijsko sredstvo stvara finansijsku obavezu u visini sadašnje vrednosti otkupljenog iznosa (na primer, sadašnje vrednosti forvard otkupne cene, cene izvršenja opcije ili nekog drugog otkupnog iznosa). Ovo je slučaj čak iako je sam ugovor instrument kapitala. Jedan primer je obaveza entiteta iz forvard ugovora da kupi instrumente sopstvenog kapitala za gotovinu. Kad se finansijska obaveza na početku priznaje prema IAS 39, njena fer vrednost (sadašnja vrednost otkupnog iznosa) se reklasifikuje iz kapitala, naknadno, finansijska obaveza se odmerava u skladu sa IAS 39. Ako ugovor istekne bez isporuke, knjigovodstvena vrednost finansijske obaveze se reklasifikuje u kapital. Ugovorna obaveza entiteta da kupi instrumente sopstvenog kapitala stvara finansijsku obavezu za sadašnju vrednost otkupnog iznosa čak iako obaveza kupovine zavisi od toga da li će druga strana da iskoristi svoje pravo na otkup (na primer, upisana prodajna opcija koja daje drugoj strani pravo da proda entitetu njegove instrumente sopstvenog kapitala za fiksnu cenu).

24 Ugovor koji će entitet izmiriti dostavljanjem ili primanjem fiksnog broja instrumenata sopstvenog kapitala u zamenu za promenljivi iznos gotovine ili nekog drugog finansijskog sredstva predstavlja finansijsko sredstvo ili finansijsku obavezu. Jedan primer bi bio ugovor gde entitet treba da preda 100 svojih instrumenata kapitala u zamenu za iznos gotovine, izračunat da bude jednak vrednosti 100 unci zlata.

11.4.7. Odredbe o potencijalnom izmirenju

25 Finansijski instrument može zahtevati od entiteta da, u slučaju nastupanja ili nenastupanja neizvesnih budućih događaja (ili po ishodu neizvesnih okolnosti) koji su izvan kontrole i emitenta i imaoca instrumenta, kao što su promena berzanskog indeksa, indeksu cena na malo, kamatne stope ili zahteva za oporezivanjem ili budućih prihoda emitenta, neto prihoda ili odnosa duga prema akcijama, isplati gotovinu ili preda neko drugo finansijsko sredstvo, ili da izmiri finansijski instrument na neki drugi način, ali tako da on predstavlja finansijsku obavezu. Emitent takvog instrumenta nema bezuslovno pravo da izbegne isplatu gotovine ili predaju drugog finansijskog sredstva (ili da izbegne takav način izmirenja finansijskog instrumenta koji bi predstavljao finansijsku obavezu). “Prema tome, ovde se radi o finansijskoj obavezi, osim ako:”²⁷

1. deo potencijalno izmirive obaveze za koju se može zahtevati izmirenje gotovinom ili nekim drugim finansijskim sredstvom (ili na neki drugi način koji bi predstavljao finansijsku obavezu) nije stvaran; ili
 2. se od emitenta može zahtevati da izmiri obavezu gotovinom ili nekim drugim finansijskim sredstvom (ili, na neki drugi način koji bi predstavljao finansijsku obavezu) samo u slučaju da dođe do njegove likvidacije; ili
- instrument ima sva obeležja i ispunjava sve uslove iz paragrafa 16A i 16B.

²⁷ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

11.4.8. Opcije izmirenja

26 “Kad derivatni finansijski instrument daje jednoj od strana izbor kako da se vrši izmirenje (na primer, emitent ili imalac može da odabere izmirenje neto gotovinom ili razmenom akcija za gotovinu), taj instrument je finansijsko sredstvo ili finansijska obaveza, osim ako sve alternative izmirenja ne vode tome da je to instrument kapitala.”²⁸

27 Primer derivatnog finansijskog instrumenta sa opcijom izmirenja koji je finansijska obaveza je opcija kupovine ili prodaje akcija za gotovinu. Slično tome, neki ugovori za kupovinu ili prodaju nefinansijske stavke u zamenu za sopstvene instrumente kapitala entiteta su pod delokrugom ovog standarda zato što se mogu izmiriti ili predajom nefinansijske stavke ili neto gotovinom ili drugim finansijskim instrumentom (videti paragrafe 8-10). Takvi ugovori su finansijska sredstva ili finansijske obaveze, a ne instrumenti kapitala.

11.4.9. Složeni finansijski instrumenti (videti i paragrafe AG30-AG35 i Ilustrativne primere 9-12)

28 Emitent nederivatnog finansijskog instrumenta treba da proceni uslove finansijskog instrumenta da bi odredio da li instrument sadrži i komponentu obaveze i komponentu kapitala. Takve komponente treba zasebno klasifikovati kao finansijske obaveze, finansijska sredstva ili instrumente kapitala u skladu sa paragrafom 15.

29 Entitet priznaje zasebno komponente finansijskog instrumenta koji (1) entitetu stvara finansijsku obavezu i (2) imaocu instrumenta daje opciju da ga konvertuje u instrument kapitala entiteta. Na primer, obveznica ili sličan instrument koji imalac može konvertovati u fiksni broj običnih akcija entiteta je složen finansijski instrument. Sa stanovišta entiteta, takav instrument se sastoji od dve komponente: finansijske obaveze (ugovornog aranžmana da se isplati gotovina ili preda drugo finansijsko sredstvo) i instrument kapitala (kupovne opcije koja imaocu daje pravo konvertovanja instrumenta u fiksni broj običnih akcija entiteta u okviru utvrđenog vremenskog perioda). Ekonomski efekat emitovanja takvog instrumenta je suštinski isti kao istovremeno emitovanje dužničkog instrumenta sa odredbom ranog izmirenja i varanta za kupovinu običnih akcija, ili emitovanje dužničkog instrumenta sa odvojivim varantima za kupovinu akcija. Prema tome, u svim slučajevima, entitet u svom izveštaju o finansijskoj poziciji zasebno prikazuje komponente obaveze i komponente kapitala.

30 Klasifikovanje komponenti obaveze i kapitala konvertibilnog instrumenta ne menja se kao rezultat promene verovatnoće da će se opcija konverzije izvršiti, čak i kad izvršenje te opcije može doneti ekonomske koristi nekim imaocima. Imaoci ne moraju uvek delovati onako kako se to očekuje jer, na primer, poreske posledice koje rezultiraju iz konverzije mogu da budu različite za pojedine imaoce. Štaviše, verovatnoća konverzije će se menjati s vremena na vreme. Ugovorna obaveza entiteta da izvrši buduća plaćanja ostaje važeća sve dok se definitivno ne ugasi putem konverzije, dospeća instrumenta ili putem neke druge transakcije.

31 IAS 39 se bavi odmeravanjem finansijskih sredstava i finansijskih obaveza. Instrumenti kapitala su instrumenti koji pružaju dokaz o rezidualnom učešću u sredstvima entiteta nakon odbijanja svih njegovih obaveza. Stoga, kada se početna knjigovodstvena vrednost složenog finansijskog instrumenta alokira na komponente kapitala i obaveza, komponenti kapitala se dodeljuje rezidualni iznos nakon odbijanja iznosa zasebno određenog za komponentu obaveza od fer vrednosti instrumenta u celini. Vrednost svih derivatnih obeležja (kao što je kupovina opcija)

²⁸ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

ugrađenih u složeni finansijski instrument koja ne predstavljaju komponentu kapitala (poput opcije konverzije kapitala) se uključuje u komponentu obaveza. Zbir knjigovodstvenih vrednosti pripisanih komponentama obaveze i kapitala pri početnom priznavanju uvek je jednak fer vrednosti koja bi se pripisala instrumentu u celini. Zasebnim početnim priznavanjem komponenti instrumenta ne dolazi do nastanka dobitka ni gubitka.

32 Prema pristupu opisanom u paragrafu 31, emitent obveznice koja se može konvertovati u obične akcije utvrđuje prvo knjigovodstvenu vrednost komponente obaveze odmeravanjem fer vrednosti slične obaveze (uključujući sva ugrađena derivatna obeležja koja nisu obeležja kapitala) koja nema sa njom povezanu komponentu kapitala. Knjigovodstvena vrednost instrumenta kapitala koji je predstavljen opcijom konverzije instrumenta u obične akcije se onda utvrđuje oduzimanjem fer vrednosti finansijske obaveze od fer vrednosti složenog finansijskog instrumenta u celini.

11.4.10. Ponovo stečene sopstvene akcije (videti i paragraf AG36)

33 “Ako entitet ponovo stekne svoje instrumente sopstvenog kapitala, ti instrumenti (“ponovo stečene sopstvene akcije”) treba da se odbiju od kapitala.”²⁹ Nikakav dobitak ili gubitak ne treba da se prizna po osnovu kupovine, prodaje, emitovanja ili poništavanja instrumenata sopstvenog kapitala tog entiteta. Takve ponovo stečene sopstvene akcije mogu steći i držati entitet ili drugi članovi konsolidovane grupe. Odgovarajuća naknada koja se plaća ili dobija treba da se prizna direktno u kapital.

34 Iznos ponovo stečenih sopstvenih akcija u posedu se obelodanjuje zasebno ili u samom izveštaju o finansijskoj poziciji ili u napomenama, u skladu sa IAS 1 *Prezentacija finansijskih izveštaja*. Entitet obezbeđuje obelodanjivanja u skladu sa IAS 24 *Obelodanjivanja povezanih strana* ako entitet ponovo stekne svoje instrumente sopstvenog kapitala od povezanih strana.

11.4.11. Kamate, dividende, gubici i dobici (videti paragraf AG37)

35 Kamate, dividende, gubici koji se odnose na neki finansijski instrument, ili neku njegovu komponentu klasifikovanu kao finansijsku obavezu, treba da se priznaju u bilansu uspeha kao rashod ili prihod. Raspodele imaoima instrumenata kapitala treba da se knjiže od strane entiteta direktno na teret kapitala, neto od svih koristi po osnovu poreza na dobitak u vezi sa njima.

36 Klasifikacija finansijskog instrumenta kao finansijske obaveze ili kao instrumenta kapitala određuje da li se kamate, dividende, gubici i dobici, koji se odnose na taj instrument, priznaju kao prihod ili rashod u bilansu uspeha. Tako, isplate dividendi na akcije koje su u celini priznate kao obaveze, klasifikuju se kao rashodi isto kao i kamate na obveznice. Slično tome, dobici i gubici povezani sa otkupima ili refinansiranjima finansijskih obaveza priznaju se u bilansu uspeha, dok se otkupi ili refinansiranja instrumenata kapitala, priznaju kao promena u kapitalu. Promene fer vrednosti instrumenta kapitala se ne priznaju u finansijskim izveštajima.

37 Entitet obično pravi razne troškove pri emitovanju ili sticanju instrumenata sopstvenog kapitala. Ti troškovi mogu obuhvatati kotizacije i druge regulatorne naknade, iznose plaćene pravnim, računovodstvenim ili drugim stručnim savetnicima, troškove štampanja i takse. Troškovi transakcija od kapitalne transakcije se računovodstveno obuhvataju kao odbitak od kapitala (neto od svih koristi po osnovu od poreza na dobitak u vezi sa njima) do iznosa do kog se smatraju inkrementalnim troškovima, direktno pripisivim kapitalnoj transakciji, koji bi inače mogli biti

²⁹ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

izbegnuti. Troškovi kapitalne transakcije od koje se odustalo priznaju se kao rashod.

38 Troškovi transakcija koji se odnose na emitovanje složenog finansijskog instrumenta se alokiraju na komponentu obaveze i komponentu kapitala u okviru složenog instrumenta srazmerno alokaciji prihoda. Troškovi transakcija koji se zajednički odnose na više od jedne transakcije (na primer, troškovi istovremene ponude nekih akcija i listinga na berzi drugih akcija) alokiraju se na te transakcije korišćenjem osnove za alokaciju koja je racionalna i dosledna sličnim transakcijama.

39 Iznos troškova transakcija koji se računovodstveno obuhvata oduzimanjem od kapitala u tom periodu se obelodanjuje zasebno prema IAS 1 *Prezentacija finansijskih izveštaja*. Iznos poreza na dobitak u vezi sa njim koji se priznaje direktno u kapital se uključuje u agresivan iznos tekućih i odloženih poreza na dobitak, koji se knjiži na u korist ili na teret kapitala koji je obelodanjen prema IAS 12 *Porez na dobitak*.

40 Dividende klasifikovane kao rashod mogu se prezentovati u izveštaju o ukupnom rezultatu ili zasebnom bilansu uspeha (ako se prezentuje), ili sa kamatom na druge obaveze ili kao zasebna stavka. Pored zahteva ovog standarda, obelodanjivanje kamata i dividendi predmet je IAS 1 i IFRS 7. U nekim okolnostima, zbog razlika između kamata i dividendi u pogledu pitanja kao što je mogućnost poreskog odbitka, poželjno je da se zasebno obelodane u izveštaju o ukupnom rezultatu ili zasebnom bilansu uspeha (ako se prezentuje). Obelodanjivanje poreskih efekata vrši se u skladu sa IAS 12.

41 Dobici i gubici koji se odnose na promene knjigovodstvene vrednosti neke finansijske obaveze se priznaju kao prihod ili rashod u bilansu uspeha čak i kad se odnose na instrument koji obuhvata pravo na rezidualno učešće u sredstvima entiteta u zamenu za gotovinu ili drugo finansijsko sredstvo (videti paragraf 18(b)). Prema IAS 1, entitet zasebno prikazuje u samom izveštaju o ukupnom rezultatu dobitak ili gubitak koji je nastao pri ponovnom odmeravanju takvog instrumenta, kada je to relevantno za objašnjenje performansi entiteta.

11.4.12. Prebijanje finansijskog sredstva i finansijske obaveze (videti i paragrafe AG38 i AG39)

42 **“Finansijsko sredstvo i finansijska obaveza treba da se prebiju, a neto iznos prezentuje u izveštaju o finansijskoj poziciji, samo u sledećim slučajevima:”³⁰**

- 1. ako entitet ima zakonski sprovodivo pravo na prebijanje priznatih iznosa; i**
- 2. ako entitet namerava da izvrši izmirenje po neto osnovi ili istovremeno da realizuje sredstvo i izmiri obaveze.**

Pri računovodstvenom obuhvatanju prenosa finansijskog sredstva, koji ne zadovoljava uslove za prestanak priznavanja, entitet ne treba da prebije preneteno sredstvo i obaveze u vezi sa njim. (videti IAS 39, paragraf 36).

43 Ovaj standard zahteva prezentaciju finansijskih sredstava i finansijskih obaveza na neto osnovi, kad to odražava očekivane buduće tokove gotovine entiteta po osnovu izmirenja dva ili više zasebnih finansijskih instrumenata. Kada entitet ima pravo da primi ili plati samo jedan neto iznos, i namerava to da učini, on zapravo ima samo jedno jedino finansijsko sredstvo ili finansijsku obavezu. U drugačijim okolnostima se finansijska sredstva i finansijske obaveze prezentuju zasebno u dosledno njihovim karakteristikama kao resursa ili kao obaveze entiteta.

44 Prebijanje priznatog finansijskog sredstva i priznate finansijske obaveze te prezentacija neto iznosa razlikuje se od prestanka priznavanja finansijskog sredstva ili finansijske obaveze. Mada prebijanje ne uzrokuje priznavanje gubitka ili dobitka, prestanak priznavanja finansijskog instrumenta ne samo da dovodi do uklanjanja prethodno priznate stavke iz izveštaja o finansijskoj poziciji, već takođe može dovesti do priznavanja dobitka ili gubitka.

45 Pravo na prebijanje je dužnikovo zakonsko pravo po osnovu ugovora ili po nekom drugom osnovu, da u potpunosti ili delimično izmiri ili na drugi način eliminiše iznos koji duguje poveriocu,

³⁰ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

paralelnim poređenjem tog iznosa sa iznosom koji njemu duuguje poverilac. U retkim okolnostima, dužnik može da ima zakonsko pravo da uporedi iznos koji mu duuguje treća strana sa iznosom koji on duuguje poveriocu, pod uslovom da postoji sporazum između te tri strane, kojim se jasno utvrđuje dužnikovo pravo na prebijanje. Budući da je pravo na prebijanje zakonsko pravo, uslovi koji su u osnovi tog prava se mogu razlikovati od jednog do drugog pravnog sistema, te se moraju imati u vidu oni zakoni koji će se primeniti na odnose između strana.

46 Postojanje sprovedenog zakonskog prava na prebijanje finansijskog sredstva i finansijske obaveze utiče na prava i obaveze u vezi sa finansijskim sredstvom i finansijskom obavezom i može bitno da utiče na izloženost entiteta kreditnom riziku i riziku likvidnosti. Međutim, postojanje ovog prava, samo po sebi, ne predstavlja dovoljnu osnovu za prebijanje. Nedostatak namere da se iskoristi takvo pravo ili izmirenje izvrši istovremeno ne utiče na iznos i vremenski raspored budućih tokova gotovine entiteta. Kad entitet namerava da iskoristi takvo pravo ili da izvrši istovremeno izmirenje, prezentovanje sredstva i obaveze na neto osnovi adekvatnije odražava iznose i vremenski period očekivanih budućih tokova gotovine, kao i rizike kojima su ti tokovi gotovine izloženi. Namera jedne ili obe strane da se izvrše izmirenje na neto osnovi, ili bez zakonskog prava da to učine, nije dovoljna da opravda prebijanje, jer, prava i obaveze u vezi sa pojedinačnim finansijskim sredstvom i finansijskom obavezom postaju nepromenjeni.

47 Namere entiteta u pogledu izmirenja određenih sredstava i obaveza mogu biti pod uticajem njegove uobičajene poslovne prakse, zahteva finansijskih tržišta i drugih okolnosti koje mogu ograničiti mogućnost neto izmirenja ili istovremenog izmirenja. Kada entitet ima pravo na prebijanje, ali ne namerava da izvrši neto izmirenje ili istovremeno realizovati sredstvo i izmiriti obavezu, efekat takvog prava na izloženost entiteta kreditnom riziku obelodanjuju se u skladu sa paragrafom 36 u IFRS 7.

48 Istovremeno izmirenje dva finansijska instrumenta može da se izvrši, na primer, kod aktivnosti klirinške organizacije na organizovanom finansijskom tržištu ili u direktnoj razmeni. U tim okolnostima su tokovi gotovine, u stvari, jednaki jednom neto iznosu i ne postoji izloženost kreditnom riziku ili riziku likvidnosti. U drugim okolnostima entitet može da izmiri dva instrumenta tako što će zasebno primiti i platiti njihove iznose, čime se izlaže kreditnom riziku za puni iznos sredstava ili riziku likvidnosti za puni iznos obaveze. Takve izloženosti rizicima mogu biti značajne, bez obzira što su relativno kratke. Prema tome, realizacija finansijskog sredstva i izmirenje finansijske obaveze tretiraju se kao istovremeni, samo ako transakcije nastaju istog trenutka.

49 “Uslovi izneti u paragrafu 42 obično nisu ispunjeni i prebijanje je obično opravdano u sledećim slučajevima:”³¹

1. kada se nekoliko različitih finansijskih instrumenata koristi u simuliranju obeležja jednog finansijskog instrumenta (“sintetički instrument”);
2. kad finansijska sredstva i finansijske obaveze nastaju iz finansijskih instrumenata koji su izloženi istom primarnom riziku (na primer, sredstva i obaveze u portfelju forvard ugovora ili dugih derivatnih instrumenata), ali uključuju različite ugovorne strane;
3. kad su finansijska ili druga sredstva data kao kolateral za neregresirane finansijske obaveze;
4. kad dužnik izdvaja finansijska sredstva radi izmirenja obaveze, ali bez onih sredstava koje je poverilac prihvatio za izmirenje obaveze (na primer, otplatni fond); ili
5. kad se očekuje da će se obaveze, nastale kao rezultat događaja koji uzrokuju gubitke, nadoknaditi od treće strane po osnovu potraživanja iz polise osiguranja.

50 Entitet koji sprovodi više transakcija finansijskih instrumenata sa jednom suprotnom stranom, može sklopiti sporazum o ukupnom poravnanju sa tom stranom. Takav ugovor omogućava jedno neto izmirenje svih finansijskih instrumenata obuhvaćenih tim sporazumom u slučaju neispunjenja obaveza ili prestanka bilo kog sporazuma. Ovakve sporazume obično koriste finansijske institucije da se zaštite od gubitka u slučaju bankrota ili drugih događaja koje imaju za posledicu da suprotna strana nije u mogućnosti da izmiri svoje obaveze. Sporazum o ukupnom poravnanju utvrđuje pravo prebijanja koje stupa na snagu i utiče na realizaciju ili izmirenje pojedinačnih finansijskih sredstava i finansijskih obaveza, samo nakon određene situacije neispunjenja obaveza ili u drugim

³¹ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

okolnostima čije se pojavljivanje ne očekuju u uobičajenom toku poslovanja. Sporazum o ukupnom poravnanju ne pruža osnovu za prebijanje osim ako nisu ispunjena oba kriterijuma iz paragrafa 42. Kada se finansijska sredstva i finansijske obaveze, koje su predmet sporazuma o ukupnom poravnanju ne prebijaju, efekat sporazuma na izloženost entiteta kreditnom riziku obelodanjuju se u skladu sa paragrafom 36 IFRS 7.

11.4.13. RAČUN 410 – Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital

“Na računu 410 – *Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital*, obuhvataju se dugoročne obaveze koje se prema ugovoru mogu konvertovati u odgovarajući oblik kapitala, u skladu sa zakonom.”³²

Odredbama člana 238. Zakona o privrednim društvima (“Službeni glasnik RS”, br. 125/04), predviđeno je povećanje kapitala pretvaranjem zamenljivih obveznica u akcije i upis akcija po osnovu prava imalaca varanata na taj upis. Postoje i drugi propisi koji predviđaju konverziju obaveza u kapital, kao što su Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (“Službeni glasnik RS”, broj 47/06), Uredba o postupku i uslovima za pretvaranje obaveza određenih pravnih lica u trajni ulog države (“Službeni glasnik RS”, br. 26/02, 91/02 i 23/05) i dr. Pored toga, moguća je konverzija potraživanja u ulog po osnovu ugovora između pravnog lica i banaka ili pravnih lica međusobno, što, kao i u drugim slučajevima konverzije, podrazumeva određene postupke vezane za izdavanje akcija, registraciju povećanja kapitala i slično, s obzirom na to da se konverzijom u sustini vrši dokapitalizacija, odnosno uslovno povećanje kapitala.

Kao što je rečeno, prema MRS 32, emitent finansijskog instrumenta klasifikuje instrument ili njegove delove, kao obavezu ili sopstveni kapital u skladu s odredbama ugovornog aranžmana pri početnom priznavanju i prema definicijama finansijske obaveze i instrumenta kapitala. Ukoliko finansijski instrument ne dovede do nastanka ugovorne obaveze emitenta da isplati gotovinu, preda drugo finansijsko sredstvo ili razmeni drugi finansijski instrument pod uslovima koji su potencijalno nepovoljni, tada je to instrument kapitala.

Kada se radi u finansijskim obavezama koje se mogu konvertovati u kapital, te obaveze mogu predstavljati složene finansijske instrumente koji sadrže i kapitalni element i element obaveze. To bi bio slučaj emitovanja obveznica koje se mogu konvertovati u kapital, gde je tržišna vrednost takvih obveznica veća od tržišne vrednosti obveznica koje ne daju pravo konvertovanja u kapital. U tom slučaju bi se vrednost takve obveznice iskazivala kao obaveza u iznosu koji predstavlja vrednost slične obveznice koja ne daje pravo konverzije, a razlika između te vrednosti i veće vrednosti po kojoj je obveznica prodana – kao kapitalni instrument. Međutim, takve obveznice za sada se ne javljaju u našoj praksi, pa ih nećemo detaljnije razmatrati. Najčešći slučaj kod nas je konverzija potraživanja banaka po osnovu neizmirenih obaveza po kreditima u kapital dužnika.

PRIMER: konverzija kredita (duga) u kapital:

1. Otvoreno akcionarsko društvo “G” je dobilo dugoročni kredit od banke “E” u iznosu od 500.000 dinara na dve godine sa 10% kamate godišnje i šestomesečnim anuitetom otplate. Iznos kredita je uplaćen na žiro račun akcionarskog društva.
2. Nakon šest meseci, pošto je akcionarsko društvo zapalo u nelikvidnost, a ugovorom je predviđena mogućnost konverzije, kamata od 25.000 dinara pripisana je glavnom dugu i ukupan iznos konvertovan u osnovni kapital (obične akcije) društva.

³² Ivan Antić, Vera Bjelica, Slovenko Brkić, Andrija Jovičić, dr Milan Negojvanović, dr Milenko Pavlović, Milorad Ristanović, dr Slavoljub Stanić i dr Ratomir Čirović, *Priručnik o primeni kontnog okvira u skladu sa MRS/MSFI*, Beograd, 2007., str. 831

3. Nominalna vrednost jedne akcije je 1.000,00 dinara, a tržišna vrednost 3.000,00 dinara. Konverzija je izvršena po tržišnoj vrednosti, tako da je na ime duga emitovano 175 akcija.

KNJIŽENJE:

Redni broj	RAČUN		OPIS	IZNOS	
	Duguje	Potražuje		Duguje	Potražuje
1	2	3	4	5	6
1	241		Tekući (poslovni) računi	500.000,00	
		410	Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital – kredit banke “E”		500.000,00
- za primljeni dugoročni kredit koji se može konvertovati u kapital					
2	562		Rashodi kamata	25.000,00	
		410	Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital – kredit banke “E”		25.000,00
- za prepis kamate po kreditu banke “E”					
3	410		Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital – kredit banke “E”	525.000,00	
		300	Akcijski kapital		175.000,00
		320	Emisiona premija		350.000,00
- za konverziju obaveze po dugoročnom kreditu banke “E” u obične akcije					

Zapaža se da je u ovom primeru obaveza iskazana direktno na računu 410, pošto je u ugovoru unapred predviđena opcija konverzije obaveze u kapital. Ukoliko takva klauzula ne bi postojala u ugovoru, knjiženje, na primer, primljenog kredita od banke “E” izvršilo bi se stavom 241/414. Nakon što se utvrdi da pravno lice nije u mogućnosti da vrati kredit i kada zaključi ugovor (ili aneks ugovora) o konverziji, izvršio bi se prenos obaveze sa računa 414 – *Dugoročni krediti u zemlji*, na račun 410 – *Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital*.

Povećanje osnovnog kapital po osnovu pretvaranja obaveza u kapital (konverzija) upisuje se u registar, koji se vodi kod nadležnog organa za registraciju primljenih privrednih subjekata. Izdate

(emitovane) akcije upisuju se u Centralni registar hartija od vrednosti kod Narodne banke Srbije, na osnovu prethodno sprovedene procedure, odnosno dobijanja odobrenja Komisije hartije od vrednosti za izdavanje akcija bez odobrenja prospekta, odnosno bez javne ponude. Naime, prema članu 59. stav 1. pod 4) Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, odobrenje prospekta za izdavanje hartija od vrednosti nije obavezno kada se vrši izdavanje akcija radi pretvaranja duga akcionarskog društva u osnovni kapital, u skladu sa posebnim zakonom.

Konverzija je izvršena prema tržišnoj vrednosti akcija. Ukoliko tržišna vrednost akcija nije poznata, ugovorom o konverziji utvrđuje se koeficijent konverzije. U tom slučaju, polazna osnova za utvrđivanje koeficijenta konverzije je knjigovodstvena vrednost akcija.

12. MEĐUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARD 39 FINANSIJSKI INSTRUMENTI : PRIZNAVANJE I ODMERAVANJE

12.1. Cilj

1 „Cilj ovog standarda je da se uspostave principi za priznavanje i odmeravanje finansijskih sredstava, finansijskih obaveza i nekih ugovora za kupovinu ili prodaju nefinansijskih stavki.“³³ Zahtevi za prezentaciju informacija o finansijskim instrumentima su izneti u IAS 32 *Finansijski instrumenti: prezentacija*. Zahtevi za obelodanjivanje informacija o finansijskim instrumentima su izneti u IFRS 7 *Finansijski instrumenti: obelodanjivanja*.

12.2. Delokrug

2 Ovaj standard treba da primenjuju svi entiteti na sve vrste finansijskih instrumenata osim na:

1. ona učešća u zavisnim entitetima, prizdruženim entitetima i zajedničkim poduhvatima koja se računovodstveno obuhvataju u skladu sa IAS 27 *Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji*; IAS 28 *Investicije u pridružene entitete* ili IAS 31 *Učešća u zajedničkim poduhvatima*. Međutim, entiteti treba da primenjuju ovaj standard na učešće u zavisnim i pridruženim entitetima ili zajedničkim poduhvatima koje se prema IAS 27, IAS 28 ili IAS 31 računovodstveno obuhvata prema ovom standardu. Entiteti takođe treba da primenjuju ovaj standard na derivate na učešće u matičnim i zavisnim entitetima ili zajedničkom poduhvatu osim ako derivat ne zadovoljava definiciju instrumenta kapitala entiteta prema IAS 32.
2. prava i obaveze u vezi sa lizinima, na koje se primenjuje IAS 17 *Lizing*. Međutim:
 - a) potraživanja po lizingu koja priznaje davalac lizinga su predmet odredbi prestanka priznavanja i umanjenja vrednosti u ovom standardu (videti paragrafe 15-37, 58, 59, 63-65 i Prilog A paragrafi AG36-AG52 i AG84-AG93);
 - b) dugovanja po finansijskom lizingu koje priznaje korisnik lizinga su predmet odredbi prestanka priznavanja ovog standarda (videti paragrafe 39-42 i Prilog A paragrafe AG57-AG63); i
 - c) derivati koji su ugrađeni u lizinge su predmet odredbi za ugrađene derivate ovog standarda (videti paragrafe 10-13 i Prilog A paragrafe AG27-AG33).
3. prava i obaveze poslodavaca po planovima o primanjima zaposlenih, na koja se primenjuje IAS 19 *Primanja zaposlenih*;
4. finansijski instrumenti emitovani od strane entiteta koji zadovoljavaju definiciju instrumenta kapitala iz IAS 32 (uključujući opcije i varante) ili za koje se zahteva da se klasifikuju u skladu sa paragrafima 16A i 16B ili paragrafima 16C i 16D standarda IAS 32. Međutim, imalac takvih instrumenata kapitala treba da primenjuje ovaj standard na te instrumente, osim ako oni ne zadovoljavaju uslove za izuzimanje date

³³ <http://urrgb.com/index.php?topic=3306.0>, 20.04.2011.

- pod (1) u prethodnom tekstu.
5. prava i obaveze (a) po ugovorima o osiguranju kao što je definisano u IFRS 4 *Ugovori o osiguranju*, a koja nisu prava i obaveze emitenta nastala po ugovoru o osiguranju koji zadovoljava definiciju ugovora o finansijskoj garanciji iz paragrafa 9, ili (b) po ugovorima koji spadaju pod delokrug IFRS 4 zato što sadrže obeležje diskrecionog učešća. Međutim, entiteti treba da primenjuju ovaj standard na derivat koji je ugrađen u ugovor koji je pod delokrugom IFRS 4 ako taj derivat nije sam po sebi ugovor pod delokrugom IFRS 4 (videti paragrafe 10-13 i Prilog A paragrafi AG27-AG33 ovog standarda). Štaviše, ako je emitent ugovora o finansijskoj garanciji prethodno eksplicitno potvrdio da on smatra takve ugovore ugovorima o osiguranju, taj emitent može da odabere da primenjuje ili ovaj standard ili IFRS 4 na takve ugovore o finansijskoj garanciji (videti paragrafe AG4 i AG4A). Emitent može da pravi takav izbor od ugovora do ugovora, ali izbor za svaki ugovor je neopoziv.
 6. (brisan)
 7. ugovore između sticaoca i prodavca u okviru poslovnih kombinacija prodaje ili kupovine na budući datum.
 8. obaveze po osnovu zajma (kredita) različite od obaveza po osnovu zajma (kredita) opisanih u paragrafu 4. Emitent obaveze zajma treba da primenjuje IAS 37 *Rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna imovina*, za obaveze zajma koje nisu pod delokrugom ovog standarda. Međutim, sve obaveze zajma su predmet odredaba prestanka priznavanja ovog standarda (videti paragrafe 15-42 i Prilog A paragrafe AG36-63).
 9. finansijski instrumenti, ugovori i obaveze u okviru transakcija plaćanja akcijama na koje se primenjuje IFRS 2 *Plaćanje akcijama*, osim ugovora koji spadaju pod delokrug paragrafa 5-7 ovog standarda, na koje se primenjuje ovaj standard.
 10. prava na plaćanja radi refundiranja troškova koje entitet treba da snosi radi izmirenja obaveze koju priznaje kao rezervisanje u skladu sa IAS 37, ili za koju je u ranijem periodu priznao rezervisanje u skladu sa IAS 37.
- 3 (Brisan)
- 4 “Sledeće obaveze zajma su pod delokrugom ovog standarda:”³⁴
1. obaveze zajma koje entitet naznači kao finansijske obaveze po fer vrednosti kroz bilans uspeha. Entitet koji ima prethodnu praksu prodaje sredstva koja su rezultat njegovih obaveza davanja zajma (kredita) ubrzo nakon nastanka treba da primenjuje ovaj standard na sve obaveze zajma (kredita) u istoj klasi;
 2. obaveze zajma (kredita) koje se mogu izmiriti u gotovini ili isporukom ili emitovanjem drugog finansijskog sredstva. Ove obaveze zajma su derivati. Ne smatra se da je obaveza zajma (kredita) izmirena neto samo zato što je zajam (kredit) isplaćen u ratama (na primer, zajam – kredit obezbeđen nekretninom u izgradnji se isplaćuje u ratama sa napredovanjem izgradnje);
 3. obaveze za obezbeđivanje zajma (kredita) sa kamatnom stopom nižom od tržišne. U paragrafu 47 (4) se određuje naknadno odmeravanje obaveza koje nastaju od ovih obaveza zajma (kredita).
- 5 Ovaj standard treba da se primenjuje na one ugovore za kupovinu ili prodaju nefinansijske stavke koji se mogu izmiriti neto u gotovini ili drugim finansijskim instrumentima, ili razmenom

³⁴ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

finansijskih instrumenata, kao da su ugovori finansijski instrumenti, sa izuzetkom ugovora koji su zaključeni i koji nastavljaju da se drže u svrhu potvrde o prijemu ili isporuci nefinansijske stavke u skladu sa očekivanim potrebama entiteta vezanih za kupovinu, prodaju ili korišćenje.

6 Postoje različiti načini na koje ugovor za kupovinu ili prodaju nefinansijske stavke može da se izmiri neto u gotovini ili drugom finansijskom instrumentu ili razmenom finansijskih instrumenata. Oni obuhvataju:

1. kada uslovi ugovora dozvoljavaju svakoj strani neto izmirivanje u gotovini ili drugom finansijskom instrumentu ili razmenom drugih finansijskih instrumenata;
2. kada sposobnost neto izmirivanja u gotovini ili drugom finansijskom instrumentu, ili razmenom finansijskih instrumenata, nije eksplicitna iz uslova ugovora, već entitet ima praksu neto izmirivanja sličnih ugovora u gotovini ili drugom finansijskom instrumentu ili razmenom finansijskih instrumenata (bilo sa suprotnom stranom, zaključivanjem ugovora o otpisivanju ili prodajom ugovora pre izvršenja ili isteka);
3. kada, za slične ugovore, entitet ima praksu isporuke osnovnog instrumenta i njegove prodaje ubrzo posle isporuke u svrhu stvaranja dobitka od kratkoročnih fluktuacija cene ili marže dilera; i
4. kada se nefinansijska stavka koja je predmet ugovora može odmah konvertovati u gotovinu.

Ugovor na koji se primenjuje (2) i (3) nije zaključen u svrhu prijema ili kao isporuka nefinansijske stavke u skladu sa očekivanom kupovinom entiteta, prodajom ili zahtevima za korišćenje i, u skladu sa tim, je pod delokrugom ovog standarda. Drugi ugovori na koje se primenjuje paragraf 5 se procenjuju da bi se odredilo da li su isplativi da se u kontinuitetu drže u svrhu potvrde o prijemu ili kao isporuka nefinansijske stavke u skladu sa očekivanim potrebama entiteta vezanim za kupovinu, prodaju ili korišćenje i u skladu sa tim, je pod delokrugom ovog standarda.

7 Prodava opcija da se kupi ili proda nefinansijska stavka koja se može izmiriti u gotovini ili drugom finansijskom instrumentu, ili razmenom finansijskih instrumenata, u skladu sa paragrafom 6(1) ili (4), je pod delokrugom ovog standarda. Takav ugovor se ne može zaključivati u svrhu prijema ili isporuke nefinansijske stavke u skladu sa očekivanim potrebama entiteta vezanih za kupovinu, prodaju ili korišćenje.

12.3. Priznavanje i prestanak priznavanja

12.3.1. Početno priznavanje

14 “Entitet treba da prizna finansijsko sredstvo ili finansijsku obavezu u svom izveštaju o finansijskoj poziciji samo onda kada ono postane jedna od ugovornih strana u instrumentu (videti paragraf 38 u pogledu kupovine finansijskih sredstava na redovan način).”³⁵

12.3.2. Prestanak priznavanja finansijskog sredstva

15 U konsolidovanim finansijskim izveštajima, paragrafi 16-23 i paragrafi AG34-AG52 Priloga A se primenjuju na konsolidovanom nivou. Stoga, entitet prvo konsoliduje finansijske izveštaje svih zavisnih entiteta u skladu sa IAS 27 i SIC 12 *Konsolidacija – entiteti za posebne namene* i onda primenjuje paragrafe 16-23 i paragrafe AG34-AG52 i Priloga A na rezultujuću grupu.

16 Pre procenjivanja da li, i u kojoj meri, je prestanak priznavanja prikladan shodno

³⁵ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

paragrafima 17-23, entitet određuje da li ti paragrafi treba da se primene na deo finansijskog sredstva (ili deo grupe sličnih finansijskih sredstava) ili na finansijsko sredstvo (ili grupu sličnih finansijskih sredstava) u celini, na sledeći način:

1. Paragrafi 17-23 se primenjuju na deo finansijskog sredstva (ili deo grupe sličnih finansijskih sredstava) samo kada, deo koji se razmatra za prestanak priznavanja, zadovoljava jedan od sledeća tri uslova:
 - a) Deo uključuje samo posebno određene tokove gotovine od finansijskog sredstva (ili grupe sličnih finansijskih sredstava). Na primer, kada entitet zaključi trostruku opciju kamatne stope prilikom čega druga strana stiče pravo na tokove gotovine po osnovu kamate, ali ne i na tokove gotovine po osnovu glavnice dužničkog instrumenta, paragrafi 17-23 se primenjuju na tokove gotovine po osnovu kamate.
 - b) Deo uključuje samo potpuno proporcionalno (pro rata) učešće u tokovima gotovine od finansijskog sredstva (ili grupe sličnih finansijskih sredstava). Na primer, kada entitet zaključi sporazum kog druga strana dobije prava na 90% učešća u svim tokovima gotovine, pod uslovom da entitet koji vrši prenos ima potpuno proporcionalan deo.
 - c) Deo uključuje samo potpuno proporcionalna (pro rata) učešća u posebno određenim tokovima gotovine od finansijskog sredstva (ili grupe sličnih finansijskih sredstava). Na primer, kada entitet zaključi ugovor prilikom kog druga strana dobija prava na 90% tokova gotovine od kamate na finansijsko sredstvo, paragrafi 17-23 se primenjuju na 90% tih tokova gotovine od kamate. Ako postoji više drugih strana u ugovoru, svaka ugovorna strana ima proporcionalno učešće u posebno određenom toku gotovine pod uslovom da entitet koji vrši prenos ima potpuno proporcionalno učešće.
2. U svim drugim slučajevima, paragrafi 17-23 se primenjuju na finansijsko sredstvo u celini (ili na grupu sličnih finansijskih sredstava u celini). Na primer, kada entitet vrši prenos: (a) prava na prvih ili poslednjih 90% sakupljene gotovine od finansijskog sredstva (ili grupe finansijskih sredstava), ili (b) prava na 90% tokova gotovine od grupe potraživanja, ali obezbeđuje garanciju kupci da će mu nadoknaditi kreditne gubitke do 8% od iznosa glavnice potraživanja, paragrafi 17-23 se primenjuju na finansijsko sredstvo (ili grupu sličnih finansijskih sredstava) u celini.

U paragrafima 17-26, termin “finansijsko sredstvo” se odnosi ili na deo finansijskog sredstva (ili deo grupe sličnih finansijskih sredstava) kao što je utvrđeno pod (1) u prethodnom tekstu ili, u suprotnom, na finansijsko sredstvo (ili grupu sličnih finansijskih sredstava) u celini.

17 “Entitet treba da prestane da priznaje finansijsko sredstvo samo kada:”³⁶

1. ugovorna prava na tokove gotovine od finansijskog sredstva prestanu da važe; ili
2. on prenese finansijsko sredstvo kako je izneto u paragrafima 18 i 19 i taj prenos se klasifikuje za prestanak priznavanja u skladu sa paragrafom 20. (Videti paragraf 38 za prodaje finansijskih sredstava na redovan način).

18 Entitet vrši prenos finansijskog sredstva samo kada, on ili:

1. prenosi ugovorna prava na primanje tokova gotovine od finansijskog sredstva; ili
2. zadržava ugovorna prava na primanje tokova gotovine od finansijskog sredstva, ali preuzima ugovornu obavezu da isplaćuje tokove gotovine jednom ili više primalaca prema ugovoru koji zadovoljava uslove u paragrafu 19.

³⁶ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

19 Kada entitet zadrži ugovorna prava da prima tokove gotovine od finansijskog sredstva (“originalnog sredstva”), ali preuzima ugovornu obavezu za plaćanje tih tokova gotovine jednom ili više entiteta (“krajnjih primalaca”), entitet tretira tu transakciju kao prenos finansijskog sredstva samo ako su zadovoljena sva tri uslova navedena u daljem tekstu.

1. Entitet nema obavezu da plaća iznose krajnjim primaocima osim ako ne sakupi ekvivalentne iznose od originalnog sredstva. Kratkoročni avansi, za koje entitet ima pravo na puni povraćaj pozajmljenog iznosa plus obračunata kamata po tržišnim stopama ne krše ovaj uslov.
2. Prema ugovoru o prenosu, entitetu je zabranjeno da prodaje ili zalaže originalno sredstvo osim kao obezbeđenje krajnjim primaocima za obavezu da im plaća tokove gotovine.
3. Entitet ima obavezu da doznači sve tokove gotovine koje sakupi u korist krajnjih primalaca bez većeg odlaganja. Pored toga, entitet nema ovlašćenja da reinvestira takve tokove gotovine, osim kada je reč o investicijama u gotovinu ili gotovinske ekvivalente (kako je definisano u IAS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine*) tokom kratkog međuperioda od datuma sticanja gotovine do datuma zahtevane doznake krajnjim primaocima, i kamata dobijena od takvih investicija se takođe prenosi na krajnje primaoce.

20 “Kada entitet izvrši prenos finansijskog sredstva (videti paragraf 18), on treba da proceni stepen do kog je zadržao rizike i koristi od vlasništva nad finansijskim sredstvom. U ovom slučaju:”³⁷

1. ako entitet u značajnoj meri prenosi sve rizike i koristi od vlasništva nad finansijskim sredstvom, entitet treba da prestane da priznaje finansijsko sredstvo i da zasebno prizna kao sredstvo ili obaveze sva prava i obaveze stvorene ili zadržane prilikom prenosa.
2. Ako entitet u značajnoj meri zadrži sve rizike i koristi od vlasništva nad finansijskim sredstvom, entitet treba da nastavi da priznaje finansijsko sredstvo.
3. Ako entitet niti izvrši prenos niti u značajnoj meri zadrži sve rizike i koristi od vlasništva nad finansijskim sredstvom, entitet treba da odredi da li je zadržao kontrolu nad finansijskim sredstvom. U ovom slučaju:
 - a) ako entitet nije zadržao kontrolu, on treba da prestane da priznaje finansijsko sredstvo i da zasebno prizna kao sredstva i obaveze sva prava i obaveze koje su stvorene ili zadržane prilikom prenosa.
 - b) ako je entitet zadržao kontrolu, on treba da nastavi da priznaje finansijsko sredstvo do stepena svog stalnog učešća u finansijskom sredstvu (videti paragraf 30).

21 Prenos rizika i koristi (videti paragraf 20) se procenjuje poređenjem izloženosti entiteta riziku, pre i posle prenosa, sa promenama iznosa i vremena neto tokova gotovine od prenetog sredstva. Entitet je u značajnoj meri zadržao sve rizike i koristi od vlasništva nad finansijskim sredstvom ako se njegova izloženost promenama sadašnje vrednosti budućih neto tokova gotovine od finansijskog sredstva ne menja u značajnoj meri kao rezultat prenosa (na primer, zato što je entitet prodao finansijsko sredstvo koje će po sporazumu da ponovo kupi po fiksnoj ceni ili prodajnoj ceni plus prihod zajmodavca). Entitet je u značajnoj meri preneo sve rizike i koristi od vlasništva nad finansijskim sredstvom, ako njegova izloženost takvim promenama više nije

³⁷ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

značajna u odnosu na ukupne promene sadašnje vrednosti budućih neto tokova gotovine povezanih sa finansijskim sredstvom (na primer, zato što je entitet prodao finansijsko sredstvo, koje je samo predmet opcije za ponovnu kupovinu po fer vrednosti u vreme te kupovine ili preneo potpuno proporcionalno učešće u tokovima gotovine za veće finansijsko sredstvo na osnovu ugovora, kao što je podučešće u zajmu (kreditu), koji zadovoljava uslove iz paragrafa 19).

22 Često će biti očigledno da li je entitet preneo ili zadržao u značajnoj meri sve rizike i koristi od vlasništva i neće biti potrebno da se vrše bilo kakva izračunavanja. U drugim slučajevima, biće potrebno da se izračuna i uporedi izloženost entiteta promenama sadašnje vrednosti budućih neto tokova gotovine, pre i posle prenosa. Izračunavanje i poređenje se vrši korišćenjem odgovarajuće tekuće tržišne kamatne stope kao diskontne stope. Svaka razumno moguća promena neto tokova gotovine se razmatra, a veća težina se daje onim ishodima čije je odigravanje verovatnije.

23 Da li je entitet zadržao kontrolu (videti paragraf 20(3)) nad prenetim sredstvom zavisi od mogućnosti onoga kome je sredstvo preneto da to sredstvo proda. Ako lice na koje je sredstvo preneto ima praktičnu mogućnost da proda to sredstvo u celini nekoj trećoj strani koja nije sa ovim povezana i ako može tu mogućnost da sprovede jednostrano i bez nametanja dodatnih ograničenja na prenos, onda entitet nije zadržao kontrolu. U svim drugim slučajevima, entitet je zadržao kontrolu.

12.3.3. Prenosi koji se kvalifikuju za prestanak priznavanja (videti paragraf 20(1) i (3)(a))

24 “Ako entitet izvrši prenos finansijskog sredstva u okviru prenosa koji se kvalifikuje za prestanak priznavanja u celini, a zadrži pravo da servisira finansijsko sredstvo uz nadoknadu, on treba da prizna ili sredstvo po osnovu servisiranja ili obavezu servisiranja za taj ugovor o pružanju usluga.”³⁸ Ako se ne očekuje da dobijena naknada čini adekvatnu kompenzaciju entitetu za pružanje usluga, obaveza servisiranja za pružanje usluga treba da se prizna po fer vrednosti. Ako se očekuje da dobijena naknada bude veća od adekvatne kompenzacije za pružanje usluga, sredstvo po osnovu servisiranja treba da se prizna zbog prava na servisiranje po iznosu određenom na osnovu raspodele knjigovodstvene vrednosti većeg finansijskog sredstva u skladu sa paragrafom 27.

25 Ako se, kao rezultat prenosa, neko finansijsko sredstvo prestane da se prizna u celini, ali prenos ima za rezultat da entitet dobije novo finansijsko sredstvo ili preuzme novu finansijsku obavezu, ili obavezu za pružanje usluga, entitet treba da prizna novo finansijsko sredstvo, finansijsku obavezu ili obavezu servisiranja po fer vrednosti.

26 Pri prestanku priznavanja finansijskog sredstva u celini, razlika između:

1. zbog njegove knjigovodstvene vrednosti i
2. zbira (a) dobijene naknade (uključujući i svako novo dobijeno sredstvo manje nova preuzeta obaveza) i (b) svakog akumuliranog dobitka ili gubitka, koje je priznat u ukupni ostali rezultat (videti paragraf 55(2)) treba da se prizna u bilansu uspeha.

27 Ako je preneto sredstvo deo većeg finansijskog sredstva (na primer, kada entitet prenese tokove gotovine od kamate koji su deo dužničkog instrumenta, videti paragraf 16(1)) i taj preneti deo se kvalifikuje za prestanak priznavanja u celini, prethodna knjigovodstvena vrednost većeg finansijskog sredstva treba da se raspodeli između dela koji nastavlja da se prizna i dela koji prestaje da se prizna, na osnovu relativnih fer vrednosti tih delova na dan prenosa. U svrhu ovoga, zadržano sredstvo po osnovu servisiranja treba da se tretira kao deo koji nastavlja da se prizna. Razlika između:

³⁸ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

1. knjigovodstvene vrednosti raspodeljene na deo koji prestaje da se priznaje i
2. zbira (a) dobijene naknade za deo koji prestaje da se priznaje (uključujući i svako novo dobijeno sredstvo umanjeno za svaku novu preuzetu obavezu) i (b) svakog akumuliranog dobitka ili gubitka alociranog na onaj deo koji je bio priznat u ukupni ostali rezultat (videti paragraf 55(2)) treba da se prizna u bilansu uspeha. Akumulirani dobitak ili gubitak koji je bio priznat u ukupnom ostalom rezultatu se raspodeljuje između dela koji nastavlja da se priznaje i dela koji prestaje da se priznaje, na osnovu relativnih fer vrednosti tih delova.

28 Kada entitet raspodeljuje prethodnu knjigovodstvenu vrednost većeg finansijskog sredstva između dela koji nastavlja da se priznaje i dela koji prestaje da se priznaje, fer vrednost dela koji nastavlja da se priznaje treba da se odredi. Kada je entitet u prošlosti prodavao delove slične delu koji nastavlja da se priznaje ili kada postoje druge tržišne transakcije za takve delove, poslednje cene tih transakcija obezbeđuju najbolju procenu njegove fer vrednosti. Kada nema kotiranih cena ili nedavnih tržišnih transakcija koje bi potvrdile fer vrednost dela koji nastavlja da se priznaje, najbolja procena fer vrednosti je razlika između fer vrednosti većeg finansijskog sredstva u celini i naknade dobijene od lica na koje je preneto sredstvo koje prestaje da se priznaje.

12.3.4. Prenosi koji se ne kvalifikuju za prestanak priznavanja (videti paragraf 20(2))

29 Ako prenos nema za rezultat prestanak priznavanja zato što je entitet zadržao u značajnoj meri sve rizike i koristi od vlasništva nad prenetim sredstvom, entitet treba da nastavi da priznaje preneto sredstvo u celini i da priznaje finansijsku obavezu za primljenu naknadu. U narednim periodima, entitet treba da priznaje svaki prihod po osnovu prenetog sredstva i svaki rashod po osnovu finansijske obaveze.

12.3.5. Stalno učešće u prenetim sredstvima (videti paragraf 20(3)(b))

30 “Ako entitet nije preneo niti zadržao u značajnoj meri sve rizike i koristi od vlasništva nad prenetim sredstvom, a zadržava kontrolu nad prenetim sredstvom, entitet treba da nastavi da priznaje preneto sredstvo do onog stepena do kog je zadržao svoje učešće u njemu.”³⁹ Step en stalnog učešća entiteta u prenetom sredstvu predstavlja onaj stepen do kog je entitet izložen promenama vrednosti prenetog sredstva. Na primer:

1. kada stalno učešće entiteta bude u formi date garancije za preneto sredstvo stepen do kog je entitet zadržao učešće u prenetom sredstvu jednak je manjoj od sledeće dve navedene veličine: (a) knjigovodstveni iznos i (b) maksimalni iznos dobijene naknade u prenosu, koji se može zahtevati od entiteta da ga isplati (“iznos garancije”).
2. kada stalno učešće entiteta ima oblik prodate ili kupljene opcije (ili i jedne i druge) na preneto sredstvo, stepen stalnog učešća entiteta jednak je iznosu prenetog sredstva koji entitet može da otkupi. Međutim, u slučaju prodate prodajne opcije na sredstvo koje se odmerava po fer vrednosti, stepen stalnog učešća entiteta je ograničen na niži iznos od: fer vrednosti prenetog sredstva i cene izvršenja opcije (videti paragraf AG48).
3. kada stalno učešće entiteta ima oblik opcije koja se izmiruje u gotovini ili slične odredbe za preneto sredstvo, stepen do kog je entitet zadržao učešće se odmerava na isti način kao i kada je rezultat opcija koje se ne izmiruju u gotovini, kako je izloženo pod (2) u prethodnom tekstu.

31 Kada entitet nastavlja da priznaje sredstvo do stepena svog stalnog učešća u njemu, entitet takođe treba da priznaje i obavezu koja je u vezi sa tim. Uprkos drugim zahtevima odmeravanja u ovom standardu, preneto sredstvo i sa njim povezana obaveza se odmeravaju

³⁹ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

prema osnovi, koja odražava prava i obaveze koje je entitet zadržao. Povezana obaveza se odmerava na takav način da je neto knjigovodstvena vrednost prenetog sredstva i povezane obaveze jednaka:

1. amortizovanoj vrednosti prava i obaveza koje je entitet zadržao, ako se preneto sredstvo odmerava po amortizovanoj vrednosti; ili
2. fer vrednosti prava i obaveza koje je entitet zadržao kada se odmeravaju samostalno, ako se preneto sredstvo odmerava po fer vrednosti.

32 Entitet treba da nastavi da priznaje svaki prihod koji se javlja od prenetog sredstva do nivoa svog stalnog učešća u njemu i da priznaje sve nastale rashode po osnovu povezanih obaveza.

33 U svrhe naknadnog odmeravanja, priznate promene fer vrednosti prenetog sredstva i sa njim povezane obaveze se računovodstveno obuhvataju u skladu sa paragrafom 55, i ne treba međusobno da se prebijaju.

34 Ako entitet ima stalno učešće samo u jednom delu finansijskog sredstva (na primer, kada entitet zadržava opciju za otkup dela prenetog sredstva, ili zadržava rezidualno učešće, koji ne vodi zadržavanju značajnog dela rizika i koristi od vlasništva i entitet zadržava kontrolu), entitet raspodeljuje prethodnu knjigovodstvenu vrednost finansijskog sredstva između dela koji nastavlja da priznaje kao stalno učešće, i dela koji prestaje da priznaje na osnovu odnosa fer vrednosti tih delova na dan prenosa. U svrhu ovoga, primenjuju se zahtevi paragrafa 28. Razlika između:

1. knjigovodstvene vrednosti koja je raspodeljena na deo koji prestaje da se priznaje; i
2. zbira (a) naknade dobijene za deo koji prestaje da se priznaje i (b) svakog akumuliranog dobitka ili gubitka koji je na njega raspodeljen i koji je bio priznat u ukupni ostali rezultat (videti paragraf 55(2)) treba da se prizna u bilans uspeha. Akumulirani dobitak ili gubitak, koji je bio priznat u ukupni ostali rezultat se raspodeljuje između dela koji nastavlja da se priznaje i dela koji prestaje da se priznaje na osnovu odnosa fer vrednosti tih delova.

35 Ako se preneto sredstvo odmerava po amortizovanoj vrednosti, mogućnost koju daje ovaj standard za naznačavanje finansijske obaveze po fer vrednosti kroz bilans uspeha, se ne može primeniti na sa njim povezanu obavezu.

12.3.6. Svi prenosi

36 “Ako preneto sredstvo nastavlja da se priznaje, to sredstvo i sa njim povezana obaveza ne treba da se prebijaju. Slično, entitet ne treba da vrši prebijanje prihoda koji se mogu javiti od prenetog sredstva sa nastalim rashodima po osnovu povezanih obaveza (videti IAS 32 paragraf 42).”⁴⁰

37 Ako lice koje vrši prenos obezbedi negotovinski kolateral (kao što su dužnički instrumenti ili instrumenti kapitala) licu kojem sredstvo prenosi, računovodstveno obuhvatanje kolaterala od strane lica koje prenosi i na koje se prenosi zavisi od toga da li lice na koje se prenosi ima pravo da proda ili ponovo založi taj kolateral i od toga da li lice koje vrši prenos ne izvršava svoje obaveze. Lice koje vrši prenos i lice na koje se prenosi sredstvo treba da računovodstveno obuhvata kolateral na sledeći način:

1. Ako lice na koje se sredstvo prenosi ima pravo po ugovoru ili običajima da proda ili ponovo založi kolateral, onda lice koje vrši prenos treba da reklasifikuje to sredstvo u svom izveštaju o finansijskoj poziciji (na primer, kao pozajmljeno sredstvo, založeni instrumenti kapitala ili založena potraživanja sa pravom na otkup) odvojeno od drugih sredstava.
2. Ako lice kojem se vrši prenos proda kolateral koji mu je dat u zalog, ono treba da prizna primanja od prodaje i odmerava obavezu po fer vrednosti, po osnovu svoje obaveze da vrati kolateral.

⁴⁰ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

3. Ako lice koje vrši prenos ne izvrši svoje obaveze prema uslovima ugovora i više nema pravo da dobije nazad kolateral, ono treba da prestane da priznaje kolateral, a lice kome se vrši prenos treba da prizna kolateral kao svoje sredstvo, koje će na početku odmeravati po fer vrednosti ili, ako je već prodalo kolateral, treba da prestane da priznaje obavezu njegovog vraćanja.
4. Osim za ono što je rečeno pod (3) lice koje vrši prenos treba da nastavi da evidentira kolateral kao svoje sredstvo, a lice kome se vrši prenos ne treba da priznaje kolateral kao sredstvo.

12.3.7. Redovan način kupovine ili prodaje finansijskog sredstva

38 Redovan način kupovine ili prodaje finansijskog sredstva treba da se priznaje i ne priznaje, kako bude primenljivo, korišćenjem računovodstvenog obuhvatanja na datum prodaje ili računovodstvenog obuhvatanja na datum izmirenja (videti Prilog A paragrafi AG53-AG56).

12.3.8. Prestanak priznavanja finansijske obaveze

39 "Entitet treba da ukloni finansijsku obavezu (ili deo finansijske obaveze) iz svog izveštaja o finansijskoj poziciji kada, i samo kada, je ona ugašena – to jest, kada je ugovorom određena obaveza ispunjena, otkazana, ili je istekla."⁴¹

40 Razmena između postojećeg zajmoprimca i zajmodavca dužničkih instrumenata sa u značajnoj meri različitim uslovima treba da se računovodstveno obuhvata kao gašenje prvobitne finansijske obaveze i priznavanje nove finansijske obaveze. Slično, značajna izmena uslova postojeće finansijske obaveze ili njenog dela (bilo da se može ili ne može pripisati finansijskoj teškoći dužnika) treba da se računovodstveno obuhvata kao gašenje prvobitne finansijske obaveze i priznavanje nove finansijske obaveze.

41 Razlika između knjigovodstvene vrednosti finansijske obaveze (ili dela finansijske obaveze) koja je ugašena ili prenetu drugoj strani i plaćene nadoknade, uključujući i sva prenetu negotovinska sredstva ili preuzete obaveze, treba da se priznaje u bilansu uspeha.

42 Ako neki entitet ponovo kupi deo finansijske obaveze, taj entitet treba da raspodeli iznos prethodne knjigovodstvene vrednosti finansijske obaveze između dela koji nastavlja da se priznaje i dela koji prestaje da se priznaje na osnovu relativnih fer vrednosti tih delova na datum ponovne kupovine. Razlika između (1) knjigovodstvene vrednosti koja je raspodeljena na deo koji je prestao da se priznaje i (2) plaćene nadoknade, uključujući i svako negotovinsko preneto sredstvo ili preuzetu obavezu, za deo koji je prestao da se priznaje treba da se priznaje u bilansu uspeha.

12.4. Odmeravanje

12.4.1. Početno odmeravanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza

43 Pri početnom priznavanju finansijskog sredstva ili finansijske obaveze, entitet treba da ih odmerava po njihovoj fer vrednosti uvećanoj, u slučaju finansijskog sredstva ili finansijske obaveze koji se ne odmeravaju po fer vrednosti sa promenama fer vrednosti kroz bilans uspeha, za troškove transakcije koji se mogu direktno pripisati sticanju ili emitovanju finansijskog sredstva ili finansijske obaveze.

⁴¹ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

44 Kada entitet koristi računovodstveno obuhvatanje na datum izmirenja za sredstvo koje se naknadno odmerava po nabavnoj vrednosti li amortizovanoj vrednosti, to sredstvo se početno priznaje po njegovoj fer vrednosti na datum prodaje (videti prilog A paragrafi AG53-AG56).

12.4.2. Naknadno odmeravanje finansijskih sredstava

45 U svrhe odmeravanja finansijskog sredstva koje se vrši posle početnog priznavanja, ovaj standard klasifikuje finansijska sredstva u sledeće četiri kategorije definisane u paragrafu 9:

1. finansijska sredstva po fer vrednosti kroz bilans uspeha;
2. investicije koje se drže do dospeća;
3. zajmovi i potraživanja; i
4. finansijska sredstva raspoloživa za prodaju.

Ove kategorije se primenjuju na odmeravanje i priznavanje dobitaka ili gubitka prema ovom standardu. Entitet može da koristi druge opise za ove kategorije ili druge kategorizacije kada prezentuje informacije u finansijskim izveštajima. Entitet treba da obelodani u napomenama informacije koje zahteva IFRS 7.

46 **“Posle početnog priznavanja, entitet treba da odmerava finansijska sredstva, uključujući i derivate koji su sredstva, po njihovim fer vrednostima, bez oduzimanja troškova transakcije koji mogu nastati po prodaji ili drugom otuđenju, osim za sledeća finansijska sredstva:”**⁴²

1. zajmove i potraživanja kako su definisani u paragrafu 9, koji treba da se odmeravaju po amortizovanoj vrednosti korišćenjem metoda efektivne kamate;
2. investicije koje se drže do dospeća kako su definisane u paragrafu 9, koje treba da se odmeravaju po amortizovanoj vrednosti korišćenjem metoda efektivne kamate; i
3. investicije u instrumente kapitala koji nemaju kotiranu tržišnu cenu na aktivnom tržištu i čija se fer vrednost ne može pouzdano odmeriti i derivati koji su povezani sa njima i moraju se izmiriti isporukom takvih nekotiranih instrumenata kapitala, koji treba da se odmeravaju po nabavnoj vrednosti (videti Prilog A paragrafi AG80 i AG81).

Finansijska sredstva koja su naznačena kao stavke hedžinga u paragrafima 89-102. Sva finansijska sredstva osim ona koja se odmeravaju po fer vrednosti kroz bilans uspeha su predmet pregleda zbog umanjenja vrednosti u skladu sa paragrafima 58-70 i Prilogom A paragrafi AG84-AG93.

12.4.3. Naknadno odmeravanje finansijskih obaveza

47 Posle početnog priznavanja, entitet treba da odmerava sve finansijske obaveze po amortizovanoj vrednosti koristeći metod efektivne kamate, osim za:

1. Finansijske obaveze po fer vrednosti kroz bilans uspeha. Takve obaveze, uključujući i derivate koji su obaveze, treba da se odmeravaju po fer vrednosti, osim za derivatnu obavezu koja je povezana sa i mora se izmiriti do dospeća nekotiranog instrumenta kapitala čija se fer vrednost ne može pouzdano odmeriti i koji treba da se odmerava prema nabavnoj vrednosti.
2. Finansijske obaveze koje nastaju kada se transfer finansijskog sredstva ne kvalifikuje za prestanak priznavanja ili kada se primenjuje pristup stalnog učešća. Paragrafi 29 i 31 se primenjuju za odmeravanje takvih finansijskih obaveza.
3. Ugovore o finansijskoj garanciji koji su definisani u paragrafu 9. Nakon početnog priznavanja, emitent takvog ugovora treba (osim ako se ne primenjuju paragraf 47 (1) ili (2)) da ga odmerava prema višoj vrednosti između:

⁴² <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

- a) iznosa određenog u skladu sa IAS 37 i
 - b) iznosa koji je priznavan na početku (videti paragraf 43) manje, kada je to prikladno, ukupna amortizacija priznata u skladu sa IAS 18.
4. Obaveze obezbeđivanja zajma po kamatnoj stopi nižoj od tržišne. Nakon početnog priznavanja, emitent takve obaveze treba (osim ako se ne primenjuje paragraf 47 (1)) da odmerava prema višoj vrednosti između:
- a) Iznosa određenog u skladu sa IAS 37; i
 - b) iznosa koji je priznavan na početku (videti paragraf 43) manje, kada je to prikladno, ukupna amortizacija priznata u skladu sa IAS 18.

Finansijske obaveze koje su naznačene kao stavke hedžinga su predmet zahteva računovodstva hedžinga u paragrafima od 89 do 102.

12.4.4. Razmatranja odmeravanja fer vrednosti

48 “Pri određivanju fer vrednosti finansijskog sredstva ili finansijske obaveze u svrhu primene ovog standarda, IAS 32 ili IFRS 7, entitet treba da primenjuje paragrafe od AG69 do AG82 Priloga A.”⁴³

48A Najbolji dokaz fer vrednosti su kotirane cene na aktivnom tržištu. Ako tržište za neki finansijski instrument nije aktivno, entitet treba da utvrdi fer vrednost korišćenjem tehnike procene. Cilj korišćenja tehnike procene je da se utvrdi koja bi bila cena transakcije na dan odmeravanja u nezavisnoj razmeni podstaknutoj uobičajenim poslovnim razmatranjima. Tehnike procene obuhvataju nedavne direktne tržišne transakcije između obaveštenih, voljnih strana, ukoliko je dostupna, reference na aktuelnu fer vrednost drugog instrumenta koji je suštinski isti, analizu diskontovanih tokova gotovine i modele za određivanje cene opcija. Ako postoji tehnika procene koju obično koriste učesnici na tržištu za određivanje cene instrumenta i ako se pokazalo da ta tehnika daje pouzdane procene cena koje se mogu naći u stvarnim tržišnim transakcijama, entitet treba da koristi tu tehniku. Odabrana tehnika procene maksimalno se zasniva na informacijama sa tržišta i oslanja se u najmanjoj mogućoj meri na informacije koje su specifične za jedan entitet. Ona spaja sve faktore koje bi učesnici na tržištu razmatrali prilikom određivanja cene i u skladu je sa prihvaćenim ekonomskim metodologijama za određivanje cena finansijskih instrumenata. S vremena na vreme, entitet proverava tehniku procene i testira da li je valjana koristeći cene iz bilo koje uočljive aktuelne tržišne transakcije istog instrumenta (to jest, bez izmena i ponovnog pakovanja) ili na osnovu bilo kojih dostupnih uočljivih podataka sa tržišta.

49 Fer vrednost finansijske obaveze sa obeležjem potražnje (na primer, depozit po viđenju) nije manja od iznosa koji treba da se isplati po potražnji, diskontovan od prvog datuma kada se može zahtevati da se iznos plati.

12.4.5. Reklasifikacije

50 Entitet:

1. ne treba da reklasifikuje derivate van kategorije fer vrednosti kroz bilans uspeha dok se on drži ili emituje;
2. ne treba da reklasifikuje nijedan finansijski instrument van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha ako ga je nakon početnog priznavanja entitet naznačio po fer vrednosti kroz bilans uspeha; i
3. može, ako se finansijsko sredstvo više ne drži za svrhe prodaje ili otkupa u bliskoj budućnosti (bez obzira na to što je sredstvo možda stečeno ili preuzeto prvenstveno za svrhe prodaje ili otkupa u bliskoj budućnosti), da reklasifikuje to finansijsko sredstvo

⁴³ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha ako su ispunjeni zahtevi paragrafa 50B ili 50D.

Entitet ne treba da reklasifikuje nijedan finansijski instrument u kategoriji po fer vrednosti kroz bilans uspeha nakon početnog priznavanja.

50A Sledeće promene okolnosti nisu reklasifikovane za potrebe paragrafa 50:

1. derivate koji je prethodno bio naznačen kao efikasan instrument zaštite od rizika novčanog toka ili neto investicija više se ne kvalifikuje tako;
2. derivat postaje naznačen kao efikasan instrument zaštite od rizika novčanog toka i zaštite od rizika neto investicija; i
3. finansijska sredstva se reklasifikuju kada osiguravajuće društvo menja svoju računovodstvenu politiku u skladu sa paragrafom 45 IFRS 4.

50B Finansijsko sredstvo na koje se primenjuje paragraf 50(3) (osim finansijskog sredstva tipa opisanog u paragrafu 50D) može da se reklasifikuje van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha samo u retkim okolnostima.

50C Ako entitet reklasifikuje finansijsko sredstvo van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u skladu sa paragrafom 50B, finansijsko sredstvo treba da se reklasifikuje po svojoj fer vrednosti na datum reklasifikacije. Nijedan dobitak ili gubitak već priznat u bilansu uspeha ne treba da se stornira. Fer vrednost finansijskog sredstva na datum reklasifikacije postaje njegova nova nabavna vrednost ili amortizovana vrednost, kako je primenljivo.

50D Finansijsko sredstvo na koje se primenjuje paragraf 50(3) koje bi zadovoljilo definiciju zajmova i potraživanja (da se nije zahtevalo da se finansijsko sredstvo klasifikuje kao ono koje se drži radi trgovanja prilikom početnog priznavanja) može da se reklasifikuje van kategorije po fer vrednosti, kroz bilans uspeha ako entitet ima nameru ili sposobnost da drži to finansijsko sredstvo u doglednoj budućnosti ili do dospeća.

50E Finansijsko sredstvo klasifikovano kao raspoloživo za prodaju koje bi zadovoljilo definiciju zajmova i potraživanja (da nije naznačeno kao raspoloživo za prodaju) može da se reklasifikuje van kategorije raspoloživ za prodaju u kategoriju zajmovi i potraživanja, ako entitet ima nameru i sposobnost da drži to finansijsko sredstvo u doglednoj budućnosti ili do dospeća.

50F Ako entitet reklasifikuje finansijsko sredstvo van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u skladu sa paragrafom 50D ili van kategorije raspoloživo za prodaju u skladu sa paragrafom 50E, treba da reklasifikuje to finansijsko sredstvo po fer vrednosti na datum reklasifikacije. Za finansijsko sredstvo reklasifikovano u skladu sa paragrafom 50D, nijedan dobitak ili gubitak već priznat u bilansu uspeha ne treba da se stornira. Fer vrednost finansijskog sredstva na datum reklasifikacije postaje nova nabavna ili amortizovana vrednost, kako je primenljivo. Za finansijsko sredstvo reklasifikovano van kategorije raspoloživo za prodaju u skladu sa paragrafom 50E, svaki prethodni dobitak ili gubitak od tog sredstva koji je priznat u ukupni ostali rezultat u skladu sa paragrafom 55(2) treba računovodstveno da se obuhvata u skladu sa paragrafom 54.

51 “Ako, kao rezultat promene namere ili sposobnosti, više nije prikladno klasifikovati investiciju kao onu koja se drži do dospeća, ona treba da se reklasifikuje kao raspoloživa za prodaju i ponovo odmerena po fer vrednosti, i razlika između knjigovodstvene vrednosti i fer vrednosti treba da se računovodstveno obuhvata u skladu sa paragrafom 55(2).”⁴⁴

52 Kad kod prodaje ili reklasifikacije više nego beznačajnog dela investicija koje se drže do dospeća ne zadovoljavaju bilo koji od uslova u paragrafu 9, svaka preostala investicija koja se drži do dospeća treba da se reklasifikuje kao ona koja je raspoloživa za prodaju. Posle

⁴⁴ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

takve reklasifikacije, razlika između knjigovodstvene vrednosti i fer vrednosti treba da se računovodstveno obuhvata u skladu sa paragrafom 55(2).

53 Ako pouzdano odmeravanje postane dostupno za finansijsko sredstvo ili finansijsku obavezu za koje takvo odmeravanje prethodno nije bilo postupno, i zahteva se da se sredstvo ili obaveza odmeravaju po fer vrednosti ako je moguće pouzdano odmeravanje (videti paragrafe 46(3) i 47), ovo sredstvo ili obaveza treba da se ponovo odmeravaju po fer vrednosti, i razlika između knjigovodstvene vrednosti i fer vrednosti treba da se računovodstveno obuhvata u skladu sa paragrafom 55.

54 Ako, kao rezultat promene namere ili sposobnosti ili u retkim slučajevima kada pouzdano odmeravanje fer vrednosti nije više moguće (videti paragrafe 46(3) i 47) ili zato što su “dve prethodne finansijske godine” pomenute u paragrafu 9 prošle, postaje prikladno prenositi finansijsko sredstvo ili finansijsku obavezu po nabavnoj vrednosti ili po amortizovanoj vrednosti, a ne po fer vrednosti, fer vrednost knjigovodstvene vrednosti finansijskog sredstva ili finansijske obaveze na taj datum postaje njihova nova nabavna vrednost ili amortizovana vrednost, kako je primenljivo. Svaki prehodni dobitak ili gubitak od tog sredstva koji je priznat u ukupni ostali rezultat u skladu sa paragrafom 55(2) treba da se računovodstveno obuhvata na sledeći način:

1. U slučaju finansijskog sredstva sa fiksnim dospećem, dobitak ili gubitak treba da se amortizuju u bilansu uspeha tokom preostalog trajanja investicije koja se drži do dospeća korišćenjem metoda efektivne kamate. Svaka razlika između nove amortizovane vrednosti i iznosa na dospeću treba da se takođe amortizuje tokom preostalog trajanja finansijskog sredstva korišćenjem metoda efektivne kamate, slično amortizaciji premije ili diskonta. Ukoliko dođe do naknadnog umanjenja vrednosti finansijskog sredstva, svaki dobitak ili gubitak koji je priznavan u ukupni ostali rezultat se reklasifikuje iz kapitala u bilans uspeha u skladu sa paragrafom 67.
2. U slučaju finansijskog sredstva koje nema fiksno dospeće, dobitak ili gubitak se priznaje u bilansu uspeha kada se finansijsko sredstvo proda ili otuđi na drugi način. Ukoliko dođe do naknadnog umanjenja vrednosti finansijskog sredstva, svaki prehodni dobitak ili gubitak koji je priznavan u ukupnom ostalom rezultatu se reklasifikuje iz kapitala u bilans uspeha u skladu sa paragrafom 67.

12.4.6. Dobici i gubici

55 “Dobitak ili gubitak koji se javlja usled promene fer vrednosti finansijskog sredstva ili finansijske obaveze koja nije deo odnosa hedžinga (videti paragrafe 89-102), treba da se priznaje na sledeći način.”⁴⁵

1. Dobitak ili gubitak od finansijskog sredstva ili finansijske obaveze klasifikovanih po fer vrednosti kroz bilans uspeha treba da se priznaje u bilansu uspeha.
2. Dobitak ili gubitak od finansijskog sredstva raspoloživog za prodaju treba da se priznaje u ukupni ostali rezultat, osim za troškove od umanjenja vrednosti (videti paragrafe 67-70) i devizne dobitke i gubitke (videti Prilog A paragraph AG83), dok finansijsko sredstvo ne prestane da se priznaje. Tada će akumulirani dobitak ili gubitak prethodno priznat u ukupnom ostalom rezultatu biti reklasifikovan iz kapitala u bilans uspeha, kao reklasifikacija usled korigovanja (videti IAS 1 *Prezentacija finansijskih izveštaja* (revidiran 2007. godine)). Međutim, kamata izračunata korišćenjem metoda

⁴⁵ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

efektivne kamate (videti paragraph 9) se priznaje u bilansu uspeha (videti IAS 18 Prihodi). Dividende od instrumenta kapitala raspoloživog za prodaju se priznaju u bilansu uspeha kada se ustanovi pravo entiteta da prima uplate (videti IAS 18).

56 Za ona finansijska sredstva i finansijske obaveze koja se knjiže po amortizovanoj vrednosti (videti paragrafe 46 i 47), dobitak ili gubitak se priznaje u bilansu uspeha kada se prestalo sa priznavanjem tog finansijskog sredstva ili obaveze ili mu je vrednost umanjena, kao i kroz proces amortizacije. Međutim, za finansijska sredstva ili finansijske obaveze koje su stavke hedžinga (videti paragrafe 78-84 i Prilog A paragrafi AG98-AG101) računovodstveno obuhvatanje dobitaka ili gubitaka treba da bude u skladu sa paragrafima 89-102.

57 Ako neki entitet priznaje finansijska sredstva korišćenjem računovodstvenih podataka na datum izmirenja (videti paragraph 38 i Prilog A paragrafe AG53 i AG56), svaka promena fer vrednosti tog sredstva koja treba da se dobije tokom perioda između datuma prodaje i datuma izmirenja se ne priznaje za sredstva preneti po nabavnoj vrednosti ili po amortizovanoj vrednosti (osim gubitaka zbog umanjenja vrednosti). Za sredstva koja se knjiže po fer vrednosti, međutim, promena fer vrednosti treba da se priznaje u bilansu uspeha, ili u kapitalu, kako je prikladno po paragrafu 55.

12.4.7. Umanjenje vrednosti i nenaplativnost finansijskih sredstava

58 “Entitet treba da procenjuje na kraju svakog izveštajnog perioda da li postoji neki objektivni dokaz da je došlo do umanjenja vrednosti finansijskog sredstva ili grupe finansijskih sredstava.”⁴⁶ Ako postoji takav dokaz, taj entitet treba da primenjuje paragraf 63 (za finansijska sredstva koja se knjiže po amortizovanoj vrednosti), paragraf 66 (za finansijska sredstva koja se knjiže po nabavnoj vrednosti) ili paragraf 67 (za finansijska sredstva koja su raspoloživa za prodaju) da bi se odredio iznos svakog gubitka usled umanjenja vrednosti.

59 Finansijsko sredstvo ili grupa finansijskih sredstava je umanjene vrednosti, ili su pretrpljeni gubici zbog umanjenja vrednosti ako, i samo ako, postoji objektivni dokaz umanjenja vrednosti kao rezultat događaja koji se odigrao posle prvobitnog priznavanja sredstva (“nastanak gubitka”) i taj nastanak gubitka (ili nastanci gubitka) ima uticaja na procenjene buduće tokove gotovine od finansijskog sredstva ili grupe finansijskih sredstava koji se mogu pouzdano proceniti. Može se dogoditi da nije moguće utvrditi jedan, zaseban događaj koji je prouzrokovao umanjenje vrednosti. Češće je umanjenje vrednosti prouzrokovano kombinovanim efektom nekoliko događaja. Gubici očekivani kao rezultat budućih događaja, bez obzira koliko verovatni, se ne priznaju. Objektivni dokaz da je došlo do umanjenja vrednosti finansijskog sredstva ili grupe finansijskih sredstava obuhvata uočljive podatke koje vlasnik sredstava može da primeti o nastanku gubitka:

1. značajnoj finansijskoj teškoći emitenta ili dužnika;
2. kršenju ugovora, kao što je neispunjenje obaveze ili zakasnele isplate kamate ili glavnice;
3. garanciji od strane zajmodavca zajmoprimcu, zbog ekonomskih ili pravnih razloga u vezi sa finansijskom teškoćom zajmoprimca, povlastice koju zajmodavac ne bi uzimao u obzir u nekim drugim okolnostima;
4. visokoj verovatnoći bankrota ili druge finansijske reorganizacije zajmodavca;
5. nestanku aktivnog tržišta za to finansijsko sredstvo zbog finansijskih teškoća; ili

⁴⁶ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

6. uočljivim podacima koji pokazuju da postoji merljivo smanjenje budućih tokova gotovine od grupe finansijskih sredstava nakon početnog priznavanja tih sredstava, mada smanjenje ne može još uvek da se utvrdi za pojedinačna finansijska sredstva u grupi, uključujući i:
- a) štetne promene platežne moći zajmoprimca u grupi (na primer, povećan broj odložeih isplata ili povećan broj zajmoprimca sa kreditnim karticama koji su dostigli svoja ograničenja kredita i isplaćuju minimalni mesečni iznos); ili
 - b) nacionalni ili lokalni ekonomski uslovi koji su u vezi sa izmirivanjem obaveza za sredstva u grupi (na primer, povećanje stepena nezaposlenosti zajmoprimca u toj geografskoj oblasti, smanjenje cena nekretnina za hipoteke u relevantnoj oblasti, smanjenje cena nafte za sredstva zajma proizvođačima nafte, ili štetne promene industrijskih uslova koji utiču na zajmoprimce u grupi).

60 Nestanak aktivnog tržišta zato što se finansijskim instrumentima određenog entiteta više ne trguje javno, nije dokaz umanjenja vrednosti. Pad kreditnog rejtinga entiteta nije, sam po sebi, dokaz umanjenja vrednosti, mada može biti dokaz umanjenja vrednosti kada se uzmu u obzir i druge dostupne informacije. Pad fer vrednosti finansijskog sredstva ispod nabavne ili amortizovane vrednosti nije neophodno dokaz umanjenja vrednosti (na primer, pad fer vrednosti investicije u dužnički instrument koji je rezultat povećanja kamatnih stopa oslobođenih rizika).

61 Pored vrsta događaja opisanih u paragrafu 59, objektivni dokazi o umanjenju vrednosti investicije u instrument kapitala obuhvataju informacije o značajnim promenama sa štetnim uticajem koje su se odigrale u tehnološkom, tržišnom, ekonomskom ili pravnom okruženju u kom emitent posluje, i označava da se troškovi investicije u instrument kapitala ne mogu povratiti. Značajan ili dugotrajan pad fer vrednosti investicije u instrument kapitala ispod nabavne vrednosti je takođe značajan dokaz umanjenja vrednosti.

62 U nekim slučajevima se može dogoditi da su uočljivi dokazi potrebni za procenu iznosa gubitka zbog umanjenja vrednosti finansijskog sredstva ograničeni ili više nisu u potpunosti relevantni za aktuelne okolnosti. Na primer, ovo može da bude slučaj kada je zajmodavac u finansijskim teškoćama i kada postoji nedovoljno dostupnih podataka iz prošlosti koji se odnose na slične zajmodavce. U takvim slučajevima, entitet koristi svoje iskustvo i rasuđivanje da koriguje uočljive podatke za grupu finansijskih sredstava da bi oni odrazili aktuelne okolnosti (videti paragraf AG89). Korišćenje razumnih procena je ključni deo sastavljanja finansijskih izveštaja i ne smanjuje njihovu pouzdanost.

12.4.8. Finansijska sredstva koja se knjiže po amortizovanoj vrednosti

63 „Ako postoji objektivni dokaz da je nastao gubitak zbog umanjenja vrednosti od zajmova ili potraživanja ili investicija koje se drže do dospeća koja se knjiže po amortizovanoj vrednosti, iznos gubitka se odmerava kao razlika između knjigovodstvene vrednosti sredstava i sadašnje vrednosti procenjenih budućih tokova gotovine (isključujući buduće kreditne gubitke koji nisu nastali) diskontovanih po prvobitnoj efektivnoj kamatnoj stopi finansijskog sredstva (to jest, efektivnoj kamatnoj stopi izračunatoj prilikom prvobitnog priznavanja).“⁴⁷ Knjigovodstvena vrednost sredstava treba da se smanji ili direktno ili korišćenjem računa za nadoknade. Iznos gubitka treba da se prizna u bilansu uspeha.

64 Entitet prvo procenjuje da li objektivni dokaz umanjenja vrednosti postoji pojedinačno za sredstva koja su pojedinačno značajna, pojedinačno ili zajednički za finansijska sredstva koja nisu pojedinačno značajna (videti paragraf 59). Ako entitet odredi da ne postoji objektivni dokaz

⁴⁷ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

umanjenja vrednosti za finansijsko sredstvo koje se pojedinačno procenjuje, bilo da je značajno ili ne, on uključuje to sredstvo u grupu finansijskih sredstava sa sličnim karakteristikama kreditnog rizika i zajednički ih procenjuje zbog umanjenja vrednosti. Sredstva koja se pojedinačno procenjuju zbog umanjenja vrednosti i za koja je gubitak od umanjenja vrednosti priznat ili nastavlja da se priznaje, se ne uključuju u zajedničku procenu zbog umanjenja vrednosti.

65 Ako se, u narednom periodu, iznos umanjenja vrednosti smanji i ako se to smanjenje može objektivno dovesti u vezu sa događajem koji se odigrao posle priznavanja umanjenja vrednosti (kao što je poboljšanje dužnikovog kreditnog rejtinga), prethodno priznati gubitak zbog umanjenja vrednosti treba da se stornira ili direktno ili korigovanjem računa za nadoknade. Storniranje ne treba da ima za rezultat knjigovodstvenu vrednost finansijskog sredstva koja prelazi ono što bi bila amortizovana vrednost, u slučaju da umanjenje vrednosti nije bilo priznato, na datum kada je izvršeno storniranje umanjenja vrednosti. Iznos storniranja treba da se prizna u bilansu uspeha.

12.4.9. Finansijska sredstva koja se knjiže po nabavnoj vrednosti

66 Ako postoji objektivni dokaz da je gubitak zbog umanjenja vrednosti nastao za nekotirani instrument kapitala koji se ne knjiži po fer vrednosti zato što se fer vrednost ne može pouzdano odmeriti, ili za derivatno sredstvo koje je povezano sa i mora biti izmireno isporukom takvog nekotiranog instrumenta kapitala, iznos umanjenja vrednosti se odmerava kao razlika između knjigovodstvene vrednosti finansijskog sredstva i sadašnje vrednosti procenjenih budućih tokova gotovine diskontovanih po trenutnoj tržišnoj stopi prinosa za slično finansijsko sredstvo (videti paragraf 46(3) i prilog A paragrafe AG80 i AG81). Takvi gubici zbog umanjenja vrednosti ne treba da se storniraju.

12.4.10. Finansijska sredstva raspoloživa za prodaju

67 „Kada se pad fer vrednosti finansijskog sredstva raspoloživog za prodaju prizna u ukupni ostali rezultat i kada postoji objektivni dokaz umanjenja vrednosti sredstva (videti paragraf 59), akumulirani gubitak koji je priznat u ukupnom ostalom rezultatu treba da se reklasifikuje iz kapitala u bilans uspeha, kao reklasifikacija usled korigovanja, iako priznavanje finansijskog sredstva nije bilo prestalo.“⁴⁸

68 Iznos akumuliranog gubitka koji je reklasifikovan iz kapitala u bilans uspeha prema paragrafu 67 treba da bude razlika između troškova sticanja (neto od svake isplate glavnice i amortizacije) i tekuće fer vrednosti, umanjena za svaki gubitak zbog umanjenja vrednosti tog sredstva koji je prethodno priznat u bilansu uspeha.

69 Gubici zbog umanjenja vrednosti priznati u bilansu uspeha za investiciju u instrument kapitala klasifikovan kao raspoloživ za prodaju ne treba da bude storniran kroz bilans uspeha.

70 Ako se, u narednom periodu, fer vrednost dužničkog instrumenta klasifikovanog kao onaj koji je raspoloživ za prodaju poveća i ako se to povećanje bude moglo objektivno dovesti u vezu sa događajem koji se odigrao nakon što je gubitak zbog umanjenja vrednosti priznat u bilansu uspeha, gubitak zbog umanjenja vrednosti treba da se stornira, a iznos storniranja prizna u bilans uspeha.

⁴⁸ <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541> , 15.04.2012.

12.4.11. RAČUN 235 – Hartije od vrednosti koje se drže do dospeća – deo koji dospeva do jedne godine

“Na ovom računu, prema članu 17. Pravilnika o Kontnom okviru, obuhvataju se otplate dugoročnih hartija od vrednosti koje dospevaju za plaćanje u roku do godinu dana od dana bilansa, a evidentirane su na računu 036 – *Hartije od vrednosti koje se drže do dospeća*.”⁴⁹ Pravno lice prilikom izrade bilansa utvrđuje iznose hartija od vrednosti koji dospevaju za naplatu u roku od godinu dana od dana bilansa u slučajevima bilansa kada se bilans sastavlja, kako je navedeno u prethodnom primeru i taj iznos prenosi na račun 235.

Svrstavanje otplata dugoročnih hartija od vrednosti koje dospevaju za plaćanje u roku do godinu dana od dana bilansa, koje se inače iskazuju kao dugoročni finansijski plasmani, izvršeno je u skladu sa MRS 39 stav 9. gde se uređuje klasifikacija finansijskih sredstava i stav 43. do 46. ovog standarda koji uređuju priznavanje i merenje finansijskih sredstava, uključujući i hartije od vrednosti, odnosno ulaganja koja se drže do dospeća i koja se mere po amortizovanoj vrednosti, primenom metode efektivne kamatne stope. Ovde je bitno istaći neophodnost vođenja odgovarajuće analitičke evidencije, kao i drugih pomoćnih evidencija iz kojih se mogu utvrditi rokovi dospeća pojedinih finansijskih instrumenata po korisnicima ulaganja, odnosno vrstama, serijama i klasama hartija od vrednosti.

Prilikom utvrđivanja iznosa hartija od vrednosti koji dospevaju za naplatu u roku do godinu dana od dana bilansa treba obratiti pažnju na to da li je kamata uključena u nominalni iznos hartije od vrednosti. Ako je to slučaj, onda se sa odgovarajućeg računa dugoročnih plasmana (račun 036) na račun kratkoročnih plasmana (račun 235) prenosi ukupan iznos koji dospeva za naplatu. Ukoliko kamata nije uključena u nominalni iznos hartije od vrednosti, već se obračunava i naplaćuje na određeni dan, onda se vrši prenos nominalnog iznosa hartije od vrednosti koji dospeva do jedne godine od dana bilansa. Obračun kamate vrši se kako je označeno na samoj hartiji od vrednosti, koja se u vidu elektronskog zapisa evidentira u Centralnom registru NBS, s tim što se deo kamate obračunat do dana bilansa unosi u finansijske prihode obračunskog perioda za koji se sastavlja bilans, a kamata koja se odnosi na period do godinu dana od dana bilansa obračunava se i unosi u prihode tog perioda.

PRIMER:

Pravno lice je utvrdilo da na dan sastavljanja bilansa 31.decembra 2010. godine na računu 036 – *Hartije od vrednosti koje se drže do dospeća*, ima iskazanu obveznicu pravnog lica “M”, koja dospeva za naplatu 1. maja 2011. godine. Nominalna vrednost obveznice iznosi 100.000,00 dinara.

Kamata nije sadržana u nominalnoj vrednosti obveznice, već se obračunava šestomesečno po stopi od 9% na godišnjem nivou. Poslednji obračun kamate izvršen je 31. oktobra 2010. godine.

Pravno lice je sa danom sastavljanja bilansa izvršilo obračun kamate za preostala dva meseca obračunskog perioda i prenelo nominalni iznos obveznice na račun 235 - *Hartije od vrednosti koje se drže do dospeća* – deo koji dospeva do jedne godine.

Obračunata kamata za period od 1. novembra do 31. decembra 2010. godine iznosi 1.500 dinara ($100.000,00 \times 9\% \times 2/12 = 1.500,00$).

⁴⁹ Ivan Antić, Vera Bjelica, Slovenko Brkić, Andrija Jovičić, dr Milan Negovanović, dr Milenko Pavlović, Milorad Ristanović, dr Slavoljub Stanić i dr Ratomir Čirović, *Priručnik o primeni kontnog okvira u skladu sa MRS/MSFI*, Beograd, 2007., str. 641

KNJIŽENJE:

Redni broj	RAČUN		OPIS	IZNOS	
	Duguje	Potražuje		Duguje	Potražuje
1	2	3	4	5	6
1)	289		Ostala aktivna vremenska razgraničenja (analitički – obračunati prihodi od kamata koje se odnose na obračunski period, a koje dospevaju za naplatu po isteku obračunskog perioda	1.500,00	
		662	Prihodi od kamata		1.500,00
- za obračunatu kamatu po obveznici pravnog lica "M" (novembar-decembar 2010)					
2)	235		Hartije od vrednosti koje se drže do dospeća – deo koji dospeva do jedne godine	100.000,00	
		036	Hartije od vrednosti koje se drže do dospeća		100.000,00
- za prenos nominalne vrednosti obveznice pravnog lica "M" koje dospeva 1. maja 2010. godine					

Preneti nominalni iznos obveznice iskazuje se na računu 235 do naplate. Obračun i knjiženje kamate za period od 1. januara do dospeća obveznice, odnosno do 1. maja 2010. godine izvršiće se u toj godini (knjiženje 220/662).

13. STRATEGIJSKI ASPEKTI KOMBINOVANJA I PRESTRUKTUIRANJA KORPORATIVNOG PREDUZEĆA

13.1. Oblici kombinovanja korporacija

13.1.1. Interni versus eksterni rast

Savremeno preduzeće obavlja svoju društveno-ekonomsku misiju u procesu društvene reprodukcije u složenim i dinamičkim privrednim uslovima. Takav ekonomski ambijent nagrađuje inovativna, inventivna i rastu i razvoju okrenuta preduzeća, ali i kažnjava inferiorna i ona preduzeća koja smatraju da će moći da zadrže mesto koje trenutno imaju na određenim tržištima ili tržišnim segmentima bez dodatnih napora, odnosno bez ulaganja dodatnih resursa (sredstava i kadrova).

Iako su rast i razvoj neophodni preduslovi očuvanja i poboljšanja konkurentske pozicije preduzeća, mogućnost za rast nisu neograničene, tako da preduzeće mora pažljivo da procenjuje anticipirane i identifikovane alternative za rast, kako bi donelo ispravnu odluku koja je u skladu sa prihvaćenim ciljem, pravcem (ekspanzija ili diverzifikacija) i metodom rasta.

Pre nego što navedemo koje metode rasta stoje preduzeću na raspolaganju, nakon utvrđenog cilja i izabranog pravca rasta, neophodno je da najpre damo definicije rasta i razvoja. Rast preduzeća se manifestuje kao promena u njegovoj veličini mereći veličinu brojem zaposlenih i snagom instaliranih kapaciteta, dok razvoj predstavlja seriju adaptivnih promena da bi se iskoristili efekti okrupnjavanja.

S obzirom na prihvaćene definicije pojmova „rast“ i „razvoj“, koje mnogi koriste čak i kao sinonime, potrebno je da nešto kažemo o tome na koji način, odnosno kojim metodama preduzeće može da ostvari određene promene u svojoj veličini i ekonomskoj snazi, u smislu njihovog povećanja i poboljšanja, i da sučeljavanjem argumenata *pro et contra* određenog metoda rasta damo argumente koji opravdavaju prihvatanje eksternih metoda za rast, odnosno koji čine izbeg eksternim metoda za rast preduzeća atraktivnijim u odnosu na rast internim metodama.

Preduzeće može da identifikovane i anticipirane alternative za rast realizuje: internim metodama, eksternim metodama ili, pak, kombinacijom oba metoda rasta.

„*Interni rast* podrazumeva realizaciju odabranih pravaca rasta kroz izgradnju sopstvenih kapaciteta i/ili kroz razvoj sopstvenih novih proizvoda.“⁵⁰ Da bi preduzeće prihvatilo ovaj metod rasta potrebno je da ono raspolaže, pre svega, snažnim istraživačko-razvojnim sektorom. Za rast internim metodama karakteristično je da zahteva dug vremenski period za njegovu realizaciju i ulaganje znatnih resursa (sredstava i kadrova). Na korišćenje ovog metoda za rast primorana su ona preduzeća koja su pioniri u svojoj grani delatnosti i koja ne mogu, i da hoće da se razvijaju eksternim metodama za rast, jer ne postoje adekvatni partneri sa kojima bi mogli da realizuju neku od metoda eksternog rasta. Jedna od prednosti metoda internog rasta je da se one ograničavaju samo na određene projekte diverzifikacije. Preduzeću koje se odlučilo da raste i razvija se internim metodama, na raspolaganju su sledeće mogućnosti:

1. sopstveni razvoj, proizvodnja i prodaja novih proizvoda;

⁵⁰ Slaviša Đorđević, Poslovne kombinacije – računovodstveni aspekt, Ekonomski fakultet Priština, Priština, 2007. str. 2.

2. proizvodnja po licenci i prodaja novih proizvoda;
3. razvoj po nalogu na eksternim mestima, uz sopstvenu proizvodnju i prodaju i
4. naknadna kupovina trgovinske robe i prodaja preko sopstvene prodajne organizacije.

Nasuprot metodama za interni rast, stoje metode *eksternog rasta*, odnosno razni oblici spajanja, pripajanja i otkupa preduzeća. Navešćemo ukratko neke od razloga koji mogu uticati na to da se preduzeće pri donošenju odluke o izboru metoda za rast odluči za rast primenom eksternih metoda.

Neki od tih razloga su:

1. efikasnije premošćavanje uslova ulaska na određena tržišta kroz pripajanje ili otkup preduzeća koje je steklo određenu reputaciju na datom tržištu;
2. pridobijanje izvora koji odmah obezbeđuju dobit budući da se preduzima već razvijeni proizvod;
3. osvajanje prodajne mreže i uspostavljanje kontrole nad određenim retkim izvorima snabdevanja;
4. munjenivita promena učešća u ponudi grane;
5. jačanje pregovaračke snage u odnosu na kupce i dobavljače;
6. poboljšanje pozicije na finansijskom tržištu;
7. sticanje određenih poreskih olakšica;
8. lukrativnije (unosnije) ulaganje finansijskih sredstava u odnosu na interni rast;
9. zaoštavanje konkurencije među menadžerima i sl.

Osnovni problem koji se javlja nakon izvršenog spajanja, pripajanja ili otkupa drugih preduzeća je problem tzv. *postakvizicione integracije*, a intenzitet ovog problema zavisi od toga u kojoj se meri integrisano preduzeće može adekvatno inkorporirati u aktivnosti matičnog preduzeća, dok je osnovni nedostatak primene ovih metoda za rast plaćanje cene za sticanje drugih preduzeća.

Dakle, preduzeću na raspolaganju stoji više metoda za rast, kako internih, tako i eksternih, ili pri izboru određenog metoda potrebno je sučeljavanje tri osnovna faktora, a to su:

1. **ekonomičnost** – realizacija izabranog pravca razvoja uz najniže ukupne troškove;
2. **vreme** – brzina sa kojom će se izabrani pravac razvoja realizovati; i
3. **rizik** – izbor alternative za rast koja se može ostvariti uz najmanji rizik.

Da zaključimo, pri donošenju ispravne odluke o izboru metoda rasta preduzeće mora da zna sa kojim resursima za ostvarivanje svojih ciljeva već raspolaže, a koje još mora da pribavi i to diferencirano po vrsti, kvalitetu i količini, roku i vrsti potrebe. Tek kada se stekne predstava o tome koji resursi, u kojem roku, na kojem mestu potrebni može se na racionalan način sastaviti plan za pribavljanje ovih resursa.

U nastavku izlaganja detaljnije ćemo obrazložiti neke od metoda eksternog rasta, koje se realizuju kombinovanjem dva ili više prethodno nezavisnih entiteta ili, pak, kombinovanjem delova dva ili više nezavisnih entiteta.

13.1.2. *Merdžeri, akvizicije i preuzimanja*

Merdžeri (*mergers*), akvizicije (*acquisitions*) i preuzimanja (*takeovers*) su naš glavni predmet interesovanja. Iako u suštini predstavljaju različite oblike kombinovanja korporativnih preduzeća, uglavnom se navedeni termini koriste kao sinonimi, a kao najčešći izraz za sva tri oblika koristi se termin akvizicija. Svaki autor koji se iole ozbiljnije bavio problemom rasta i razvoja korporacija pokušao je da da svoje definicije sa tri navedena oblika kombinovanja korporacija. Navešćemo neke od tih definicija.

Prema *Manne*-u, tvorci koncepta tržišta za korporativnu kontrolu (*market for Corporate Control*), merdžeri su oblik prijateljskog preuzimanja kojim se „sprečava bankrotstvo neefikasnih korporacija“.

Prema *Gaughan*-u merdžer predstavlja kombinaciju dve korporacije pri čemu samo jedna korporacija opstaje i integriše korporaciju koja prestaje da postoji. Kod merdžera, korporacija koja opstaje preuzima i sredstva i obaveze integrisane korporacije. Za determinisanje ovog oblika poslovnih transakcija najčešće se koristi termin statutarne merdžer (*statutory merger*). Osim ovog oblika merdžera, isti autor govori i o subsidijarnom merdžeru (*subsidiary merger*), koji nastaje kada ciljna kompanija (*target company*) postaje podružnica ili deo podružnice matične kompanije (*parent company*). Kao primer subsidijarnog merdžera *Gaughan* navodi akviziciju *Electronic Data Systems* od strane *General Motors*-a. Najzad, postoji i obrnuto subsidijarni merdžer (*reverse subsidiary merger*), koji nastaje kada se podružnica sticateljske kompanije (*acquirer*) udružuje u ciljnu kompaniju.

Po *Sudarsanam*-u korporacije u merdžeru kombinuju svoje resurse kako bi ostvarili zajedničke ciljeve. Akcionari obe udružene firme najčešće ostaju zajednički vlasnici novonastale korporacije. Akvizicija, po istom autoru, nastaje kada jedna firma kupuje imovinu ili akcije druge firme, i akcionari ciljne firme prestaju da budu vlasnici u novoj firmi. Pri merdžeru novi entitet može da bude formiran kao šira kategorija udruženih firmi, dok pri akviziciji ciljna firma postaje podružnica sticateljske firme. Najzad, preuzimanje je slično akviziciji, i implicira da je sticateljska firma znatno veća od ciljne kompanije. Kada je ciljna kompanija veća od sticateljske, takvo preuzimanje se naziva obrnuto preuzimanje (*reverse takeover*).

Prema *Seniću*, takođe postoji razlika između ovih termina tako da, po njegovom mišljenju, merdžer predstavlja prijateljsko, dobrovoljno i harmonično kombinovanje dva ili više ranije samostalnih preduzeća u nešto što postaje nova firma, akvizicija je, pak, svaka transakcija u kojoj kupac stiče svu ili deo imovine i posla prodavca, ili sve ili deo akcija ili drugih vrednosnih papira prodavca, gde je transakcija zaključena uz saglasnost volja kupca i prodavca, dok je preuzimanje sticanje kontrole putem kupovine akcija bez saglasnosti direktora (menadžmenta) preduzeća pri čemu do preuzimanja dolazi kada spoljne snage sakupe dovoljno novca da kupe kontrolni paket akcija u preduzeću.

Najzad, po našem mišljenju, najpotpunija definicija merdžera koja uzima u obzir i činjenicu da je takav oblik kombinovanja korporacija u obavezi da položi račune o stanju i uspehu putem osnovnih finansijskih izveštaja (Bilansa stanja, Bilansa uspeha i Izveštaja o tokovima gotovine), data je u paragrafu 2 Standarda finansijskog izveštavanja broj 6 (*Financial Reporting Standard 6*), i po kojoj je merdžer kombinacija preduzeća koja ima za rezultat stvaranje novog **izveštajnog entiteta**, u kojem akcionari kombinovanog entiteta postaju partneri u zajedničkoj podeli rizika i koristi, i u kojoj u suštini nijedan učesnik kombinovanja nema kontrolu nad drugim učesnicima, ili je na drugi način dominantan, bilo na osnovu razmere u pravima akcionara u kombinovanom entitetu, uticaja njegovih direktora ili na neki drugi način.

Prema istom paragrafu navedenog standarda akvizicija se definiše kao „kombinacija preduzeća koja nije merdžer“, dok se u paragrafu 45 ona elaborira kao „transakcija je, u suštini, aplikacija resursa

od strane sticateljskog entiteta radi ostvarivanja kontrole nad jednim ili više drugih entiteta, plaćanjem u gotovu, transferom druge imovine, prihvatanjem obaveza ili emitovanjem akcija“.

Iz napred navedenih definicija može se zaključiti da se u suštini sve operacije fuzije, spajanja i stapanja jedne korporacije u drugu nazivaju merdžerom; sve operacije sticanja imovine i/ili akcija druge korporacije nazivaju akvizicijom; dok se preuzimanjem nazivaju operacije nasilnog sticanja kontrole nad drugom korporacijom. Za merdžere i akvizicije potrebna je saglasnost većine akcionara (vlasnika kapitala) sa pravom glasa i menadžera ciljne kompanije, dok se preuzimanje vrši bez njihove saglasnosti.

Navedeni oblici kombinovanja korporacija se najčešće razvrstavaju na:

1. *horizontalne merdžere* – koji predstavljaju oblik kombinovanja dve korporacije koje se nalaze u istoj grani delatnosti, odnosno korporacije koje proizvode iste ili slične proizvode. Firme koje se kombinuju su, dakle, bivši konkurenti. Horizontalni merdžeri su bili dominantni u prvom i, dobrim delom, drugom merdžer talasu;
2. *vertikalne merdžere* – koji nastaju kada se firma širi prema izvorima snabdevanja sirovinama i poluproizvodima (vertikalna integracija unazad), ili prema krajnjim potrošačima svojih proizvoda (vertikalna integracija unapred). Najveći broj ovih merdžera realizovan je dvadesetih i tridesetih godina XX veka tokom drugog talasa merdžera; i
3. *konglomeratske merdžere* – koji nastaju kombinovanjem korporacija koje se nalaze u različitim granama delatnosti. Primer za konglomeratski merdžer predstavlja kompanija *Philip Morris*, jedan od najvećih proizvođača cigareta na svetu, u čijem su sastavu još i; *General Foods* od 1985. godine (proizvodnja i prerada kafe, prehrambeni proizvodi), *Kraft* od 1988. godine (sirevi, kremovi, krem sirevi, margarin), i *Jacob Suchard* od 1990. godine (jakobs kafa, čokolade *Milka* i *Toblerone*). Akvizicijama vodećih kompanija iz prehrambene industrije *Philip Morris* je, dakle, postao visoko diverzifikovana firma koja se sem proizvodnjom i prodajom cigareta bavi i proizvodnjom hrane i piva, kao i pružanjem finansijskih usluga i usluga posredovanja u prometu nekretninama. Na ovaj način kompanija *Philip Morris* uspeła je da u periodu realizacije navedenih akvizicija (1985-90. godine), ostvari rast prodaje po stopi od 32% i rast u neto dobitku po akciji od 26%. Već od 1989. godine učešće prihoda od prodaje cigareta u ukupnim prihodima ove kompanije smanjeno je na 40%, mada je od prodaje cigareta u istoj godini ostvareno 72% ukupnog profita. Učešće prehrambenih proizvoda u ukupnim prihodima i ukupnom profitu iznosilo je, u istoj godini, 51%, odnosno 22%. Konglomeratski merdžeri su karakteristični za treći, četvrti i peti merdžer talas.

Mogućnost spajanja, pripajanja i/ili preuzimanja preduzeća regulisana je u našim uslovima Zakonom o privrednim društvima iz 2004. godine. U šestom delu ovog Zakona, koji nosi naziv Reorganizacija privrednog društva, bliže su definisane statusne promene, odnosno spajanja, podele i odvajanja privrednih društava (član 378, stav 1). Sa druge strane, sam postupak preuzimanja akcionarskih društava detaljno je regulisan Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava. Ovim zakonom su uređeni uslovi i postupak za preuzimanje akcionarskih društava, prava i obaveze učesnika u postupku preuzimanja i nadzor nad sprovođenjem postupka preuzimanja akcionarskih društava. (član 1, stav 1).

13.1.3. Konsolidacije

Za razliku od prethodnih oblika kombinovanja korporacija koji za rezultat imaju apsorbovanje, sticanje ili preuzimanje vlasništva nad jednom korporacijom od strane druge i opstanak samo jedne od integrisanih korporacija, konsolidacija predstavlja kombinaciju dve ili više korporacija koje se udružuju u jednu potpuno novu korporaciju. Dakle, sve integrisane korporacije prestaju da postoje i

gube svoj identitet i pravnu samostalnost, a samo nova kompanija nastavlja sa poslovanjem. Akcionari svih udruženih korporacija postaju akcionari novonastale kompanije.

Analogno merdžerima i akvizicijama, za realizovanje ovog oblika kombinovanja takođe je potrebna saglasnost većine akcionara sa pravom glasa, koja se u zavisnosti od zemlje u kojoj se konsolidacija obavlja, kreće od 2/3 do 3/4 od ukupnog broja akcija.

Kao primer za konsolidaciju možemo da navedemo integraciju izvršenu 1986. godine, kada je od dva proizvođača kompjutera *Burroughs*-a i *Sperry*-a nastala nova korporacija pod imenom *UNISYS*.

13.1.4. Holding kompanije

Holding kompanija nastaje kada jedna kompanija stekne u vlasništvo dovoljan broj akcija sa pravom glasa (tzv. kontrolni paket akcija) ciljne kompanije, koji joj omogućuje da ima pravo upravljanja u toj kompaniji.

Koliko će biti potrebno da sticateljska kompanija ima u vlasništvu akcija ciljne kompanije da bi ostvarila pravo upravljanja u njoj, zavisi od toga koliko pojedini veliki akcionari imaju procentualno učešće u ukupnom kapitalu korporacije. Ponekad, kod kompanija sa velikom disperzijom kapitala može se sa vlasništvom nad samo 10-20% kapitala ostvariti kontrola nad takvom korporacijom i efikasno upravljanje nad njom.

Prednosti ovog oblika kombinovanja korporacija su da:

1. omogućuje kontrolu nad drugom korporacijom sa manjim investiranjem. Već smo konstatovali da je u najvećem broju slučajeva vlasništvo do 20% akcija sa pravom glasa dovoljno za ostvarivanje kontrole;
2. kompanija ne plaća premiju za sticanje kontrole. Ova premija se plaća jedino u slučajevima kada sticateljska kompanija kupuje preko 50% akcija sa pravom glasa ciljne kompanije;
3. sticateljska kompanija može da kupuje akcije ciljne kompanije postepeno, tako da nema pritiska na ciljnu kompaniju koji može uticati na povećanje tržišne cene njenih akcija;
4. nije potrebna formalna saglasnost većine akcionara za realizovanje ovog oblika kombinovanja korporacija; i
5. postoji mogućnost ekonomičnijeg poslovanja, koje se ostvaruje centralizovanim menadžmentom.

Pri opredeljivanju za ovaj oblik kombinovanja korporacija, navedenim prednostima treba suprostaviti sledeće nedostatke:

1. **višestruko oporezivanje** – u slučaju da holding kompanija ostvari dobit u određenom izveštajnom periodu, ta se dobit najpre oporezuje na nivou korporacije, dok se deo dobiti koja se raspodeljuje akcionarima u obliku dividendi zatim posebno oporezuje. Dakle, dobiti akcionara su predmet dvostrukog oporezivanja. Sa druge strane, holding kompanije ostvaruju dobit na ime dividendi od pojedinih korporacija koje su u njenom sastavu, a koja je već oporezovana na nivou svake korporacije posebno. Ova dobit se zatim oporezuje na nivou holding kompanije, pre nego što se distribuirati akcionarima, koji opet plaćaju porez. Ovi dobici se, dakle, trostruko oporezuju;
2. **problemi sa antimonopolskim zakonodavstvom**; i
3. činjenica da za uticaj u holding kompaniji nije neophodna kupovina 100% akcija predstavlja nedostatak iz tog razloga što *dozvoljava drugim spoljnim ulagačima da ostvare određeni kontrolni uticaj u holding kompaniji*, što može dovesti do neslaganja sa menadžmentom i prouzrokovati probleme u upravljanju holding kompanijom.

Bitno je napomenuti i da holding kompanija najčešće zadržava značajnu kontrolu nad finansijama i marketingom, a da na preduzeća koja su u njenom sastavu prenosi nadležnosti i odgovornosti koje se tiču proizvodnje i realizacije investicionih planova.

13.1.5. Strategijske alijanse i zajednička ulaganja

Strategijskom alijansom (*Strategic alliances*) se može nazvati svaki aranžman ili sporazum na osnovu kojeg dve ili više korporacija sarađuju radi ostvarivanja specifičnih i usko definisanih stratejskih ciljeva. One mogu da imaju različite oblike, počev od jednostavnih sporazuma između firmi da međusobno kupuju ili prodaju proizvode, do stvaranja odvojenih i pravno samostalnih entiteta.

Za strategijske alijanse je karakteristično da se, u najvećem broju slučajeva, koriste kao pogodno sredstvo za diverzifikaciju, umesto akvizicija. Ovo naročito zbog toga što se kod ovog oblika kombinovanja korporacija ne postavlja problem tzv. postakvizicione integracije. Kod ovog oblika integracije dva ili više nezavisnih entiteta, sve korporacije zadržavaju svoj identitet u pravnu samostalnost.

Razlozi koji mogu uticati na to da se korporacije opredele za ovaj oblik kombinovanja su mnogobrojni, a najznačajniji su:

1. ostvarivanje ekonomije obima;
2. optimiziranje distribucije;
3. premošćavanje barijera za ulazak na nova tržišta;
4. savladavanje otpora menadžmenta ili vlasnika, koji se javljaju pri kupovini celog preduzeća;
5. izbegavanje ponude za preuzimanje;
6. konsolidovanje resursa i smanjenje konkurencije u granama sa opadajućim prinosima;
7. mogućnost pokrića visokih troškova istraživanja i razvoja od strane više partnera; i
8. kombinovanje pojedinih veština koje imaju učesnici u alijansi kako bi se realizovao cilj stvaranja alijanse.

Nasuprot tome, postoje i određeni nedostaci koji mogu izazvati operativne probleme u alijansi. To su, pre svih, teškoće u sticanju iskustva, slaba odgovornost, slabo komuniciranje između učesnika u alijansi, dug proces donošenja odluka i činjenica da se odluke donose najčešće *ad hoc* (od slučaja do slučaja).

Postoje različiti tipovi alijansi. Mi ćemo u nastavku reći nešto više o zajedničkim ulaganjima (*joint venture*) koji predstavljaju najčešći, ali i najkomplikovaniji oblik alijansi. Najveći deo onoga što je rečeno o stratejskim alijansama može se odnositi i na zajednička ulaganja.

Zajedničkim ulaganjem možemo nazvati sporazum između firmi kojim se obezbeđuju određeni resursi radi postizanja pojedinačnih poslovnih ciljeva. Kao jedan od primera za zajedničko ulaganje možemo navesti sporazum između *Chrysler Motors*-a (SAD) i *Mitsubishi Motors*-a (Japan) o zajedničkoj proizvodnji automobila u *Bloomington-u, Illinois*.

Proces zajedničkog ulaganja uključuje četiri faze:

1. izbor zajedničkog ulaganja kao strategijske alternative – pri čemu treba pažljivo proceniti da li je zajedničko ulaganje odgovarajuća alternativa za postizanje određenih stratejskih ciljeva, uporediti ga sa alternativnim načinima za ostvarivanje tih ciljeva i razmotriti troškove, koristi i rizik svake od raspoloživih alternativa;
2. izbor odgovarajućeg partnera – pri čemu je potrebno izvršiti: procenu stratejskih ciljeva mogućih partnera i njihovu kompatibilnost, procenu potrebnih resursa, procenu stila upravljanja, i sl.;
3. pregovaranje i izbor ugovornog oblika – pri čemu treba definisati ciljeve zajedničkog ulaganja, očekivane performanse, repere za merenje performansi i formule za podelu troškova i profita, način upravljanja, učešće svakog partnera u upravljanju, vođstvo zajedničkim ulaganjem, kao i odnos između partnera u zajedničkom ulaganju. U procesu pregovaranja od izuzetne je važnosti da se odredi i vreme trajanja zajedničkog ulaganja, kao

- i način podele sredstava, tehnologije, podele dobitaka ili pokrića eventualnih gubitaka u momentu prestanka važenja sporazuma o zajedničkom ulaganju; i
4. upravljanje zajedničkim ulaganjem - pri čemu je neophodno razviti novu organizacionu formu sa sopstvenim sistemom vrednosti i kulturom koja odgovara ovom obliku kombinovanja resursa dva ili više partnera.

14. RAČUNOVODSTVENO OBUHVATANJE POSLOVNIH KOMBINACIJA PREMA MSFI 3 POSLOVNE KOMBINACIJE

Tri godine nakon usvajanja revidiranog MRS 22 američki Odbor za standarde finansijskog računovodstva (*Financial Accounting Standards Board*) 2001. godine usvaja izveštaje broj 141 Poslovna spajanja i broj 142 *Goodwill* i ostala neopipljiva imovina, kojima su izvršene najznačajnije i najdrastičnije modifikacije računovodstvene metodologije koja se bavi poslovnim spajanjima. Ovim modifikacijama su prepolovljena pravila koja analitičari treba da pamte i primenjuju i ogledaju se, pre svega, u eliminisanju računovodstvenog metoda udruživanja interesa za izradu konsolidovanih finansijskih izveštaja aktera uključenih u procese kombinovanja preduzeća i u isključivoj primeni računovodstvenog metoda kupovine, koji ne dozvoljava amortizovanje *goodwill*-a.

Odbor za Međunarodne računovodstvene standarde (*International Accounting Standards Board*) je, imajući u vidu navedene značajne promene u računovodstvenoj regulativi koja se odnosi na obuhvatanje poslovnih kombinacija i koja je počela da se primenjuje u Australiji, Kanadi i SAD-u, 2001. godine započeo projekat provere MRS 22 sa ciljem unapređenja kvaliteta i traženja međunarodne usklađenosti u računovodstvenom obuhvatanju poslovne kombinacije. Takozvana prva faza projekta započeta je decembra 2002. godine objavljivanjem Nacrta za diskusiju br 3 (*Exposure Draft 3*) Poslovne kombinacije. Postupak računovodstvenog regulisanja poslovnih kombinacija završen je, bar za sada, usvajanjem već pomenutog MSFI 3 - Poslovne kombinacije, čije se odredbe primenjuju na računovodstveno obuhvatanje poslovnih kombinacija čiji je datum ugovora 31.03.2004. godine ili kasnije. Ovaj standard odobrilo je za objavljivanje 12 od 14 članova Odbora. Neke od primedaba dvojice članova Odbora (*Geoffrey Whittington* i *Tatsumi Yamada*) zbog kojih su oni bili uzdržani prilikom glasanja biće navedene u nastavku.

14.1. Računovodstveni metod

Za razliku od MRS 22, koji je dozvoljavao primenu dva osnovna računovodstvena metoda za obuhvatanje poslovnih spajanja, MSFI 3, kako smo već naveli, propisuje upotrebu samo metoda kupovine za računovodstveno obuhvatanje svih poslovnih kombinacija.

Prema paragrafu 16 MSFI 3 primena metoda kupovine podrazumeva;

1. utvrđivanje sticaoca;
2. utvrđivanje troškova poslovne kombinacije; i
3. raspodelu utvrđenog troška poslovne kombinacije na stečena sredstva i preuzete i potencijalne obaveze na datum sticanja.

Utvrđivanje sticaoca – Problem utvrđivanja sticaoca javlja se u svim onim poslovnim kombinacijama u kojima nije moguće utvrditi koja od korporacija uključenih u transakciju ima pravnu ili efektivnu kontrolu nad drugom korporacijom. Ovaj problem je naročito naglašen kod transakcija u kojima učestvuju korporacije podjednake ili približne ekonomske snage i koje bi, prema odredbama MRS 22, računovodstveno trebalo da budu obuhvaćene metodom udruživanja interesa, uz pretpostavku da ispunjavaju set uslova. Ipak, paragrafi 20-23 MSFI 3 nešto detaljnije određuju postupak utvrđivanja sticanja u sledećim situacijama:

1. ako je fer vrednost jednog od aktera (entiteta) uključenih u poslovnu kombinaciju značajno veća od fer vrednosti drugog aktera, pravno lice sa većom fer vrednošću treba da bude određeno za sticaoca (paragraf 20A);
2. ako se poslovna kombinacija ostvaruje razmenom udela u vlasništvu (običnih akcija sa pravom glasa za gotovinu ili druga sredstva, akter poslovne kombinacije koji gotovinom ili drugim sredstvima plaća udele u vlasništvu sa pravom glasa predstavlja sticaoca (paragraf 20B);
3. ako poslovna kombinacija dovodi do toga da menadžment jednog od aktera transakcije može da utiče na izbor upravljačke strukture drugog aktera ili novonastalog kombinovanog entiteta, onda pravno lice čiji menadžment utiče na izbor predstavlja sticaoca (paragraf 20C);
4. u situacijama kada se kao rezultat transakcije formira novi entitet koji emituje udele u vlasništvu (akcije), jedno od pravnih lica koji su akteri poslovne kombinacije biće prepoznato kao sticalac na osnovu raspoloživih dokaza (paragraf 22) i
5. utvrđivanje sticaoca u slučajevima kada su u transakciju uključena više od dva aktera pretpostavlja determinisanje koje je od pravnih lica pokrenulo poslovnu kombinaciju i da li imovina ili prihodi jednog od aktera uključenih u transakciju značajno prevazilazi imovinu ili prihode drugih učesnika (paragraf 23).

Problem vezan za utvrđivanje sticaoca u pojedinim transakcijama u kojima niti jedan od aktera poslovne kombinacije ne stiče kontrolu naveo je članove Odbora da, u budućoj fazi projekta, razmotre primenu tzv. metoga „*novog početka*“ (*fresh start method*) za računovodstveno obuhvatanje takvih poslovnih kombinacija. Primenom ovog metoda na poslovne kombinacije koje svakog od aktera uključenih u transakciju, uključujući sredstva i obaveze koji nisu ranije priznati u odvojenim finansijskim izveštajima, trebalo bi da prizna novoformirano pravno lice po njihovim fer vrednostima. Ipak, kako je osnovni cilj prve faze projekta Poslovne kombinacije bio međunarodno približavanje računovodstvenih metoda za poslovna spajanja, odustalo se od uključivanja metoda novog početka za obuhvatanje određenih transakcija, jer se isti ne primenjuje ni u jednom pravnom sistemu za računovodstveno obuhvatanje poslovnih kombinacija. Takođe, Odbor je naglasio da poslovne kombinacije na koje bi se mogao primenjivati metod novog početka ne moraju da budu obavezno sve one koje su u skladu sa MRS 22 bile klasifikovane kao ujedinjavanje interesa i računovodstveno obuhvaćene primenom metoda udruživanja interesa.

Eliminisanje metoda udruživanja interesa, bez nuđenja alternativnog rešenja za poslovne kombinacije koje za rezultat imaju stvaranje novog pravnog lica, bio je jedan od razloga da profesor *Whittington* bude uzdržan prilikom glasanja o tekstu MSFI 3. Suština njegove primedbe je da standard greši zbog toga što metod ujedinjavanja interesa zamenjuje metodom kupovine, primoravajući na utvrđivanje sticaoca, čak i kada je priznato da to može biti izuzetno teško, pa predlaže, za takve poslovne kombinacije, dopuštanje primene metoda novog početka.

Utvrđivanje troškova poslovne kombinacije - Trošak poslovne kombinacije se, prema paragrafu 24 MSFI 3, utvrđuje kao zbir fer vrednosti stečenih sredstava, nastalih ili preuzetih obaveza ili udela u kapitalu (instrumenata kapitala) koje je emitovala sticateljska korporacija u zamenu za kontrolu nad ciljnom korporacijom, na datum razmene i svih troškova koji se direktno mogu pripisati realizovanoj poslovnoj kombinaciji.

Ukoliko, pak, poslovna kombinacija uključuje više od jedne transakcije razmene, tada je trošak poslovne kombinacije zbir troškova pojedinačnih transakcija. U tim situacijama dolazi do nepodudaranja datuma sticanja sa datumima razmene, zbog toga što datum razmene predstavlja datum svake pojedinačne transakcije razmene, dok datum sticanja predstavlja datum na koji je sticalac stekao kontrolu nad stečenim preduzećem.

Najzad, u slučajevima kada se odlaže izmirenje dela troška poslovne kombinacije, paragraf 26 standarda nalaže utvrđivanje fer vrednosti odloženih komponenata diskontovanjem dospelih iznosa na datum razmene na njihovu sadašnju vrednost, uz uzimanje u obzir svake premije ili diskonta koji mogu nastati prilikom izmirenja dela troškova poslovne kombinacije.

Najznačajniji troškovi koji se direktno mogu pripisati poslovnoj kombinaciji, prema paragrafu 29, jesu: naknade plaćene profesionalnim računovođama, pravnim savetnicima, procenjivačima vrednosti i drugim profesionalnim konsultantima koji su angažovani na realizaciji poslovne kombinacije.

Raspoređivanje troška poslovne kombinacije na stečena sredstva i preuzete i potencijalne obaveze

– Ukupan trošak poslovne kombinacije, koji je utvrđen na napred opisani način potrebno je rasporediti (alocirati) na identifikovana stečena sredstva, preuzete obaveze i potencijalne obaveze, po njihovim fer vrednostima do kojih se dolazilo ponovnom procenom komponenata bilansa stanja ciljnog (stečenog) preduzeća, kako onih sredstava i obaveza koje su već priznate u finansijskim izveštajima ciljnog preduzeća, tako i onih koje ranije nisu bile priznate u tim izveštajima.

Reperi fer vrednosti za pojedine značajnije kategorije identifikovanih stečenih sredstava i preuzetih obaveza su gotovo identični onima koji su navedeni u paragrafima 39 i 40 MRS 22.

Osnovne razlike u načinu raspoređivanja troškova poslovne kombinacije između MRS 22 i MSFI 3 ogledaju se u sledećem:

1. deo troškova poslovne kombinacije raspoređuje se, osim na stečena sredstva i preuzete obaveze, i na potencijalne obaveze ciljnog entiteta, ako se fer vrednost iste može pouzdano odmeriti. Potencijalna obaveza predstavlja, shodno MRS 37 *Rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna imovina*, moguću obavezu koja proističe iz prošlih događaja i čije će postojanje biti potvrđeno jedino nastupanjem ili nenastupanjem jednog ili više neizvesnih budućih događaja koji nisu u potpunosti pod kontrolom datog entiteta ili sadašnja obaveza koja proističe iz prošlih događaja, ali koja ranije nije priznata zato što nije bilo verovatno da će doći do odliva resursa koji sadrže ekonomske koristi radi izmirenja te obaveze ili, pak, iznos obaveze nije mogao da bude dovoljno pouzdano procenjen;
2. paragrafi 45-47 MSFI 3 uključuju odredbe vezane za odvojeno priznavanje nematerijalnih ulaganja ciljnog preduzeća (priznavanje kao imovine odvojene od *goodwill*-a) u slučajevima kada se njihova fer vrednost može pouzdano odmeravati. Shodno odredbama MRS 38 *Nematerijalna imovina* neko nenovčano sredstvo bez fizičke supstance zadovoljava kriterijum prepoznatljivosti u definiciji nematerijalnog ulaganja samo ako je odvojivo, odnosno može se odvojiti kao posebna ekonomska celina od ekonomskog entiteta i prodati, preneti, licencirati, iznajmiti ili razmeniti ili ako proističe iz ugovornih ili drugih zakonskih prava, bez obzira na to da li se ta prava mogu preneti iz ili odvojiti od ekonomskog entiteta ili od drugih prava i obaveza. Sticalac je, takođe, u obavezi da obelodani opis svakog sredstva koje ne zadovoljava napred navedenu definiciju nematerijalnog ulaganja, stečeno je u poslovnoj kombinaciji, ali nije priznato odvojeno od *goodwill*-a, kao i objašnjenje zbog čega se njegova fer vrednost nije mogla odmeriti dovoljno pouzdano;
3. odredbe MSFI 3 na različit način tretiraju i rezervisanja za okončanje ili umanjenje aktivnosti stečenog entiteta. Stanovište Odbora je da obaveze za okončanje ili smanjenje aktivnosti stečenog preduzeća sticalac treba da prizna u okviru raspoređivanja troška poslovne kombinacije samo kada je stečeno preduzeće, na datum sticanja, već imalo postojeću obavezu restrukturiranja; i
4. u slučajevima kada sticateljska korporacija kupuje manje od 100% udela u vlasništvu sa pravom glasa u ciljnoj korporaciji, javlja se problem evidentiranja tzv. manjinskog interesa. Za razliku od odredaba MRS 22, koji je u paragrafima 32-35 predviđao dva alternativna

postupka, MSFI 3 predviđa iskazivanje manjinskog interesa u procentu od fer vrednosti identifikovane neto imovine stečene korporacije, što je u skladu sa dopuštenim alternativnim postupkom iz MRS 22.

14.2. Računovodstveni tretman goodwill-a

Svaka razlika između troška poslovne kombinacije i učešća sticateljske korporacije u neto fer vrednosti identifikovanih stečenih sredstava, preuzetih i potencijalnih obaveza predstavlja *goodwill*. Prema paragrafu 52 MSFI 3 *goodwill* predstavlja buduće ekonomske koristi koje proističu iz sredstava koja se ne mogu pojedinačno prepoznati i odvojeno priznati.

Goodwill stečen u poslovnoj kombinaciji sticalac treba, shodno odredbama paragrafa 54, da vrednuje po ceni koštanja, umanjenoj za sve akumulirane gubitke usled obezvređenja. To znači da se utvrđeni *goodwill* ne amortizuje, već se mora testirati radi utvrđivanja umanjenja vrednosti jednom godišnje ili češće ukoliko događaji ili promene okolnosti ukazuju da je on mogao da bude obezvređen.

Ukidanje amortizacije *goodwill*-a predstavlja još jedan od razloga zbog kojeg su se dva člana Odbora, profesor *Whittington* i *Yamada*, uzdržali prilikom glasanja o tekstu MSFI 3. Suština njihovog neslaganja ogleda se u činjenici da je amortizacija *goodwill*-a dobro utemeljena i dobro shvaćena praksa, te da, po njihovom mišljenju, amortizacija sa redovnim testiranjem radi utvrđivanja obezvređenja treba da bude obavezan računovodstveni metod za *goodwill* nakon njihovog početnog priznavanja.

Ako je, pak, učešće sticaoca u neto fer vrednosti stečenih sredstava, obaveza i potencijalnih obaveza veće od troškova poslovne kombinacije, tada sticalac, shodno odredbama paragrafa 56, treba da:

1. ponovo proceni utvrđivanje i merenje prepoznatljivih sredstava, obaveza i potencijalnih obaveza ciljnog preduzeća i merenje troška poslovne kombinacije i
2. odmah prizna u bilansu uspeha svaki višak koji preostane nakon tog ponovnog procenjivanja.

Eventualno veće učešće sticaoca u fer vrednosti stečenih sredstava, obaveza i potencijalnih obaveza u odnosu na trošak poslovne kombinacije može da bude posledica: grešaka u merenju fer vrednosti; zahteva računovodstvenih standarda da se stečena neto imovina odmerava po iznosu koji nije fer vrednost ili realizovanja poslovnih transakcija uz pogodbu (paragraf 57). Dakle, MSFI 3 čak i ne pominje izraz negativni *goodwill* pa, samim tim, ne zahteva komplikovanu proceduru za utvrđivanje iznosa za koje će biti izvršeno smanjenje fer vrednosti nemonetarne imovine koja podleže amortizaciji, što je, kroz niže amortizacione kvote u budućnosti, imalo pozitivan uticaj na nivo izveštajne dobiti.

14.3. Obelodanjivanje informacija u finansijskim izveštajima

Konsolidovani finansijski izveštaji aktera poslovnih kombinacija sastavljeni na osnovu premisa računovodstvenog postupka kupovine mogu da daju realnu i pouzdanu sliku o finansijskom položaju entiteta nastalog na dan sticanja kontrole ukoliko su u njima obelodanjene informacije koje zadovoljavaju ciljeve obelodanjivanja koje je utvrdio Odbor. Ciljevi obelodanjivanja su sledeći:

1. pružanje korisnicima finansijskih izveštaja sticatelja informacija koje omogućavaju da ocene prirodu i finansijski efekat poslovnih kombinacija, ostvarenih tokom perioda izveštavanja ili nakon datuma bilansa stanja, ali pre nego što su finansijski izveštaji odobreni za objavljivanje;
2. pružanje korisnicima finansijskih izveštaja sticaoca informacija koje im omogućavaju da procene finansijske efekte dobitaka, gubitaka, ispravki grešaka i drugih prilagođavanja priznatih u tekućem periodu koji se odnose na poslovne kombinacije ostvarene u tekućem periodu ili u ranijim periodima; i
3. pružanje korisnicima finansijskih izveštaja sticaoca informacija koje im omogućavaju da ocene promene u bilansno iskazanom iznosu *goodwill*-a tokom tog perioda.

Dakle, zadovoljenje postavljenih ciljeva podrazumeva da sticalac treba za svaku ostvarenu poslovnu kombinaciju u određenom periodu da obelodani:

1. imena i opis ekonomskih entiteta koji su učesnici poslovnog spajanja;
2. stvarni datum spajanja, odnosno datum sticanja;
3. procenat stečenog udela u vlasništvu sa pravom glasa;
4. trošak poslovne kombinacije i opis elemenata tog troška, uključujući sve troškove koji se direktno pripisuju kombinaciji;
5. broj udela u vlasništvu (akcija) sa pravom glasa i njihovu fer vrednost u slučajevima kada su isti emitovani kao deo troška poslovne kombinacije;
6. detalje o svakoj operaciji za koju je ekonomski entitet odlučio da je stavi na raspolaganje kao rezultat kombinacije;
7. iznose priznate na datum sticanja za svaku grupu sredstava, obaveza i potencijalnih obaveza stečenog preduzeća;
8. iznos svakog viška koji je rezultat većeg učešća sticaoca u neto fer vrednosti prepoznatljivih sredstava, obaveza i potencijalnih obaveza stečenog pravnog lica u odnosu na trošak i koji je priznat u dobitku ili gubitku, kao i stavku bilansa uspeha u kojoj je taj višak priznat;
9. opis činilaca koji su doprineli trošku koji uzrokuje priznavanje *goodwill*-a, opis svakog nematerijalnog ulaganja koje nije odvojeno priznato od *goodwill*-a i objašnjenje zbog čega se ne može pouzdano odmeriti fer vrednost tih nematerijalnih ulaganja;
10. iznos dobitka ili gubitka stečenog preduzeća od datuma sticanja uključenog u dobitak sticaoca za taj period, ukoliko obelodanjivanje nije neizvodljivo; kao i
11. informacije koje omogućavaju korisnicima da sagledaju promene u iskazanom iznosu *goodwill*-a tokom perioda.

Napomenimo, na kraju, da neophodnu pretpostavku objektivnosti podataka iz osnovnih finansijskih izveštaja, kako onih sastavljenih na dan sticanja, tako i onih koje će entitet koji je izvršio sticanje prezentirati u budućim obračunskim periodima predstavlja zahtev za poštovanjem principa (načela) potpunosti. Poštovanje tog zahteva podrazumeva, kako smo već istakli, priznavanje stečenih sredstava, preuzetih obaveza i potencijalnih obaveza, uključujući i one koje ciljna korporacija nije prethodno priznavala u svojim finansijskim izveštajima.

14.4. Druga faza projekta Poslovne kombinacije

Iako je cilj usvajanja MSFI 3 od strane Odbora za međunarodne računovodstvene standarde bio unapređenje kvaliteta i postizanje međunarodne usklađenosti u računovodstvenom obuhvatanju poslovnih kombinacija, isti nije ostvaren, jer standardi koji se primenjuju u pojedinim zemljama još uvek nisu usklađeni u dovoljnoj meri da bi pružali identične informacije o finansijskom položaju entiteta koji nastaju nakon realizovanja određenih poslovnih kombinacija. S tim u vezi, Odbor za međunarodne računovodstvene standarde će, u drugoj fazi projekta, zajedno sa američkim Odborom za standarde finansijskog računovodstva raditi na eliminisanju razlika između MSFI 3 i američkih Opšteprihvaćenih računovodstvenih principa (*General Accepted Accounting Principles – GAAP*).

Osnovne razlike između MSFI 3 i američkih standarda, odnosno izveštaja broj 141 Poslovna spajanja i broj 142 *Goodwill* i ostala neopipljiva imovina ogledaju se, pre svega, u različitom tretmanu:

1. većeg učešća sticaoca u neto fer vrednosti stečenih sredstava, obaveza i potencijalnih obaveza u odnosu na trošak poslovne kombinacije (tzv. negativni *goodwill*) – U izveštajima američkog Odbora zadržan je računovodstveni postupak kojim se negativni *goodwill* alokira na (fiksnu i ostalu imovinu) sve dok se ne izjednači sa nulom; i
2. manjinskog interesa, za čiji tretman su predviđena dva postupka identična onima koji su bili sastavni deo MRS 22.

Druga faza projekta Odbora za međunarodne računovodstvene standarde obuhvatiće sve one aspekte poslovnih kombinacija koji nisu razmatrani u fazi jedan; eventualne probleme u implementaciji MSFI 3, kao i načine za eliminisanje razlika u računovodstvenom obuhvatanju poslovnih kombinacija prema MSFI 3 i američkim GAAP. Cilj je, dakle, razvoj jednog visokokvalitetnog standarda za računovodstvo za poslovne kombinacije koji će moći da se koristi kako za potrebe domaćeg, tako i za potrebe prekograničnog finansijskog izveštavanja.

15. ZBIRNI I KONSOLIDOVANI BILANS

Zbirni i konsolidovani bilans po formi i sadržini jednak je originalnom bilansu. Konsolidovani bilans Grupe dobija se tako što se zbirni bilans Grupe koriguje za iznos iz kolone „eliminacija“.

Konsolidovanje podrazumeva da se najpre unesu u zasebnu kolonu bilansne pozicije svakog društva čiji je bilans uključen u konsolidovani bilans. Nakon toga, vrši se zbrajanje svih bilansa društva uključenih u konsolidovani bilans, što daje zbirni bilans Grupe. Posle toga se u koloni „eliminacija“ upisuju korekcije u iznosima koje su utvrđene i na kraju se u poslednjoj koloni iskazuje konsolidovani bilans Grupe.

Prikaz eliminacija omogućuje uvid u poslovanje između pravnih lica koja su članovi grupe za konsolidaciju što se ne vidi iz konsolidovanih finansijskih izveštaja, a može biti izuzetno značajno u razumevanju poslovanja između povezanih pravnih lica. Sprovedene eliminacije mogu biti date:⁵¹

1. u formi finansijskih izveštaja koje sadrže kolone za pojedinačne finansijske izveštaje, eliminacije i zbirnu kolonu koja odgovara iznosima iskazanim u konsolidovanim finansijskim izveštajima za tekuću godinu.

POZICIJA	IM “TOPOLA” a.d. B. Topola	PTK “Panonija” a.d.	PP “Pobeda” a.d.	Veterinarska služba IMT d.o.o.	FK “Panonija IM Topola” 2009	Zbirni bilans stanja	Eliminacije	Konsolid. bilans stanja
AKTIVA								
A. STALNA IMOVINA (I do V)	535.502	603.575	318.114	508		1.457.699	(279.121)	1.178.578
I. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL								
II. GOODWILL								
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	1.507					1.507		1.507
V. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA	249.405	593.058	289.148	508		1.132.119		1.132.119
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	249.405	518.929	231.787	508		1.000.629		1.000.629
2. Investicione nekretnine								
3. Biološka sredstva		74.129	57.361			131.490		131.490
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	284.590	10.517	28.966			324.073	(279.121)	44.952
1. Učešća u kapitalu	271.292	8.555	24.453			304.300	(270.187)	34.113

⁵¹ Dr Dejan Jakšić, *Revizija konsolidovanih finansijskih izveštaja*, Zbornik radova sa XI Simpozijuma računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vrućica, 2008. godine, str. 268

2. Ostali plasmani	dugoročni	13.298	1.962	4.513			19.773	(8.934)	10.839
--------------------	-----------	--------	-------	-------	--	--	--------	---------	--------

Prikaz 1: Informacije o postupku konsolidacije u revizorskom izveštaju o konsolidovanim finansijskim izveštajima matičnog preduzeća IM "TOPOLA" a.d. B. Topola i njegovih zavisnih preduzeća

2. u formi dodatnih tabela i informacija koje daju prikaz eliminacija i objašnjenja razloga za eliminaciju.

U hiljadama dinara

R/b	Pravno lice sa učešćem	Iznos učešća u kapitalu	Pravno lice sa udelom	Iznos udela u osnovnom kapitalu	Goodwill (3-5) ako je 3>5	Ostali prihodi (5-3) ako je 5>3
1	2	3	4	5	6	7
1	IM "TOPOLA" a.d. B.T.	167.513	PTK "Panonija" a.d.	513.951		
2	IM "TOPOLA" a.d. B.T.	74.026	PP "Pobeda" a.d.	242.414		
3	IM "TOPOLA" a.d. B.T.	16	Veterinarska služba JMT d.o.o.	16		
4	IM "TOPOLA" a.d. B.T.	23	FK "Panonija IM Topola"	23		
5	PTK "Panonija" a.d.	4.721	IM "TOPOLA" a.d. B.T.	3.864		
6	PTK "Panonija" a.d.	23	FK "Panonija IM Topola"	23		
7	PTK "Panonija" a.d.	12	Veterinarska služba JMT d.o.o.	12		
8	PP "Pobeda" a.d.	23.841	IM "TOPOLA" a.d. B.T.	10.294		
9	PP "Pobeda" a.d.	12	Veterinarska služba JMT d.o.o.	12		
Ukupno (1 do 9)		270.187		770.609	14.404	514.826

Prikaz 2: Informacije o postupku konsolidacije u revizorskom izveštaju o konsolidovanim finansijskim izveštajima matičnog preduzeća IM "TOPOLA" a.d. B. Topola i njegovih zavisnih preduzeća

Na strani pasive, promene u smislu povećanja i smanjenja vrednosti bilansnih pozicija koje se evidentiraju u koloni eliminacija obuhvataju sledeće:

1. osnovni kapital se smanjuje za iznos udela u kapitalu u vlasništvu povezanih pravnih lica,
2. neraspoređeni dobitak i gubitak se povećava ili smanjuje zbog međusobnog kompenziranja neraspoređenog dobitka ranijih godina i gubitka ranijih godina, kao i zbog zamene neraspoređenog dobitka tekuće godine i gubitka tekuće godine u zbirnom bilansu Grupe sa neto dobitkom odnosno neto gubitkom iskazanom u konsolidovanom bilansu uspeha Grupe,
3. dugoročni krediti se smanjuju za iznos dugoročnih kredita pribavljenih od povezanih pravnih lica,
4. kratkoročne finansijske obaveze se smanjuju za iznos ovih obaveza prema povezanim pravnim licima,

5. obaveze iz poslovanja se smanjuju za iznos obaveza iz poslovanja prema povezanim pravnim licima, i
6. odložene poreske obaveze se smanjuju za iznos većih odloženih poreskih obaveza od odloženih poreskih sredstava u zbirnom bilansu Grupe.

U cilju izrade konsolidovanog bilansa uspeha, u koloni eliminacija u bilansu uspeha teorijski se može javiti smanjenje prihoda od prodaje i smanjenje prihoda od aktiviranja učinaka i robe. Prihodi od prodaje smanjuju se za iznos prihoda od prodaje robe i učinaka povezanim pravnim licima, dok se prihodi od aktiviranja učinaka i robe smanjuju za iznos dobitka koji je ostvario isporučilac od prodaje robe i učinaka povezanom pravnom licu, a povezano pravno lice je aktiviralo tu robu odnosno učinke. Povećanje odnosno smanjenje zaliha učinaka iskazano u zbirnom bilansu Grupe zamenjuje se povećanjem odnosno smanjenjem zaliha učinaka iskazanom u konsolidovanom bilansu Grupe. Nabavna vrednost prodate robe povezanom pravnom licu se eliminiše. Nabavna vrednost prodate robe eksternom kupcu ili aktivirana, a nabavljena od povezanog pravnog lica smanjuje se za iznos dobitka koji je isporučilac ostvario od te prodaje. Nabavna vrednost prodate robe eksternom kupcu ili aktivirana, a koja potiče od nabavljenih proizvoda od povezanog pravnog lica smanjuje se za iznos dobitka koji je isporučilac ostvario od te prodaje. Posmatrajući rashode, zaključujemo da se poslovni rashodi smanjuju za iznos troškova prodatih učinaka povezanom pravnom licu koje je primalac koristio kao materijal. Ovo smanjenje poslovnih rashoda alocira se na troškove materijala za izradu, troškove goriva i energije, troškove zarada i naknada zarada, troškove proizvodnih usluga i troškove amortizacije. Smanjenje troškova materijala ostvaruje se u iznosu dobitka koji isporučilac ostvaruje od prodaje robe ili učinaka povezanom pravnom licu, a kod primaoca primljena roba ili učinci utrošeni su kao materijal.

Finansijski rashodi smanjuju se za iznos finansijskih rashoda iz odnosa sa povezanim pravnim licima. Ostali rashodi se povećavaju za iznos većih potraživanja po osnovu dugoročnih kredita, kratkoročnih kredita i potraživanja od kupaca povezanih pravnih lica od obaveza po osnovu dugoročnih kredita, kratkoročnih kredita i obaveza iz poslovanja prema povezanim pravnim licima. Odloženi poreski rashodi perioda smanjuju se za iznos odloženih poreskih sredstava iznad odloženih poreskih obaveza.

16. ZAKLJUČAK

Tržište hartija od vrednosti potpomaže ekonomski rast kroz više aspekata i to:

- povećava količinu realne štednje i akumulaciju kapitala sa bilo kog datog nivoa nacionalnog dohotka,
- povećava priliv neto kapitala iz inostranstva,
- povećava produktivnost investicija poboljšanjem raspodele sredstava koja se mogu investirati i
- smanjuje cenu kapitala.

Razumno je očekivati da štednja, akumulacija i formiranje kapitala povoljno reaguju na razvoj situacije na tržištu hartija od vrednosti. Rezervisanje čak i običnih hartija od vrednosti odvaja individualne akte štednje od akata investiranja i u vremenu i u prostoru i na taj način omogućava da dođe do štednje bez potrebe za pratećim aktom investiranja. Ako se ekonomske jedinice u potpunosti oslanjaju na samo-finansiranje, investiranje je ograničeno na dva načina: sposobnošću i spremnošću bilo koje jedinice da štedi, i njenom sposobnošću i spremnošću da investira. Neravnomerna raspodela preduzetničkog talenta i prirodna sklonost izlaganja riziku u bilo kojoj ekonomiji znači da na jednom kraju postoje „neki“ čiji planovi u pogledu investiranja mogu biti osujećeni zbog nedostatka dovoljne štednje, dok na drugom kraju, postoje oni koji ne moraju da potroše ceo svoj dohodak, ali koji su previše inertni da bi štedeli ili su previše oprezni da bi produktivno investirali višak. Za privredu u celini, produktivno investiranje može na taj način da ne ostvari svoj potencijalni nivo. U ovim okolnostima, tržište hartija od vrednosti obezbeđuje premošćavanje između krajnjih štediša i krajnjih investitora i stvara priliku da se uštedevina opreznih osoba stavi na raspolaganje preduzetnim osobama, što dovodi do očekivanja povećanog ukupnog nivoa investicija a time i rasta. Neodvojivost ili nagomilanost mnogih potencijalno profitabilnih ali velikih investicija pojačava ovaj argument. One su obično iznad finansijske sposobnosti bilo koje pojedinačne ekonomske jedinice, ali mogu dobiti podršku ako investitor može da sakupi i da kombinuje štednju mnogo lica. Štaviše, dostupnost hartija od vrednosti koje donose dobit čini postojeću potrošnju skupljom u odnosu na buduću potrošnju i, stoga, bi ljudi mogli biti podstaknuti da danas manje troše. Sastav štednje može takođe da se menja tako što se manje štednje drži u obliku neangažovanog novca ili neproduktivnih trajnih dobara, jednostavno zato što se deljivija i likvidnija imovina nalazi na raspolaganju.

Tržište hartija od vrednosti omogućava internacionalizaciju privrede njenim povezivanjem sa ostatkom sveta. Ovaj spoj pomaže putem priliva kapitala u obliku portfolio investicije. Štaviše, dobar uspeh na domaćoj berzi stvara osnovu da domaća korporacija koja ima dobar učinak nabavi kapital na međunarodnom tržištu. Ovo ukazuje na to da je domaća privreda otvorena za pritisak koji vrši međunarodna konkurencija, što pomaže u podizanju efikasnosti. Takođe je veoma verovatno da će postojanje domaćeg tržišta hartija od vrednosti sprečiti odliv kapitala na taj način što se pružaju atraktivne šanse za investiranje u okviru domaće ekonomije. Svaki finansijski razvoj koji dovodi do poređenja alternativa u pogledu investiranja jedne sa drugom proizvodi poboljšanje raspodele u celom jednom sistemu odvojenih šansi za investiranje.

Isto onoliko koliko tržište hartija od vrednosti povećava finansijski sektor, promovišući dodatno i sofisticiranije finansiranje, ono povećava i šanse za specijalizaciju, podelu rada i smanjenje troškova u finansijskim aktivnostima. Tržište hartija od vrednosti i njegove institucije pomažu korisniku na mnogo načina da smanji cenu kapitala. One obezbeđuju pogodno tržišno mesto na koje investitori i emitenti hartija od vrednosti idu i na taj način izbegavaju potrebu da traže odgovarajući pandam. Tržište obezbeđuje standardizovane proizvode i na taj način smanjuje

troškove informisanja vezane za pojedine instrumente. Tržišne institucije se specijalizuju i rade na veliko čime se smanjuju troškovi korišćenjem isprobanih procedura i rutinskih postupaka.

Postoje takođe i druge koristi u razvoju povezane sa postojanjem tržišta hartija od vrednosti. Kao prvo, tržište hartija od vrednosti obezbeđuje osnovu koja se brzo razvija za veštine i rasuđivanje koji su potrebni u preduzetništvu, podnošenje rizika, izbor „portfolija“ i upravljanje njim. Kao drugo, aktivno tržište hartija od vrednosti služi kao motor opšteg finansijskog razvoja i može, posebno, da pojača integrisanje neformalnih finansijskih sistema sa institucionalnim finansijskim sektorom. Hartije od vrednosti direktno zamenjuju tradicionalnu aktivu kao što je zlato i zalihe proizvoda ili, indirektno, mogu da obezbede portfolio imovinu za otvorene investicione fondove, penzione fondove i slične finansijske institucije koje prikupljaju štednju iz tradicionalnog sektora. Kao treće, postojanje tržišta hartija od vrednosti povećava obim, i obezbeđuje institucionalne mehanizme, za funkcionisanje monetarne i finansijske politike.

Kada je u pitanju međunarodna harmonizacija računovodstvenog izveštavanja u uslovima globalizacije svetske privrede, ona je motivisana smanjenjem razlika u računovodstvenoj praksi između zemalja, sa ciljem unifikacije i standardizacije, što čini dugoročni trend od epohalnog značaja. Naime, proces internacionalizacije terminologije, metodologije i računovodstvenog izveštavanja postaje osobito intezivan formiranjem i širenjem njenog članstva i pospešivanja izdavačke delatnosti IFAC-a. Brisanje razlika između pojedinih računovodstvenih sistema, odnosno harmonizacija, posebno je postala sve nužnija zbog širenja i jačanja multinacionalnih kompanija i globalizacije svetskog tržišta.

Poslednjih godina sve više zemalja u okviru pripreme i prezentiranja finansijskih (računovodstvenih) izveštaja primenjuje Međunarodne računovodstvene standarde. To čini i naša zemlja, budući da Savez računovođa i revizora Jugoslavije, kao profesionalna asocijacija, doneo Odluku o neposrednoj primeni Međunarodnih računovodstvenih standarda u Jugoslaviji (1998). Time je ne samo rešena dilema oko pripreme i donošenja računovodstvenih standarda u našoj zemlji, nego je, zapravo, učinjen novi korak u pravcu razvoja profesionalne regulative kod nas. Konkretna primena Međunarodnih računovodstvenih standarda u našoj zemlji podrazumeva jedan dodatni, sistematski i kontinuirani napor odgovarajućih učesnika u tom procesu. Najpre, državni organi su bili u obavezi da donesu izmene odgovarajućih propisa radi lakše primene Međunarodnih računovodstvenih standarda. Zatim, Savez računovođa i revizora Srbije je izdao set Međunarodnih računovodstvenih standarda u obliku knjige i radio na njihovom popularizovanju i tumačenju. Obaveze računovođa su da se usvoje Međunarodnih računovodstvenih standarda i stvaralački ih primenjuju radi istinitog i poštenog finansijskog izveštavanja. Očekivanja od standardizacije finansijskog izveštavanja prema međunarodnoj regulativi su:

- razvoj veština sastavljanja i obelodanjivanja finansijskih izveštaja u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima;
- revizorska sposobnost u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima;
- ponašanje računovođa prema kodeksu profesionalne etike koju je ustanovio IFAC;
- postizanje i održavanje ključne uloge računovodstvene profesije u menadžerskoj strukturi;
- dokazano međunarodno računovodstveno znanje i veština;
- promena načina razmišljanja – prioritet interesi investitora a ne države;
- stvaranje jake računovodstvene profesije zasnovane na međunarodnoj praksi upogledu: obrazovanja, sertifikovanja, kontinuirane edukacije i profesionalne regulative.

Kada je u pitanju naša zemlja Zakonom o računovodstvu i reviziji iz 2002. godine propisana je direktna primena Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja za sva preduzeća, nezavisno od pravne forme i veličine. Godišnji računi naših privrednih subjekata za 2004. godinu sastavljeni su u skladu sa MSFI. Na taj način Srbija se opredelila da bude aktivan učesnik u procesu

harmonizacije finansijskog izveštavanja ne samo u Evropi, nego i u globalnim razmerama – bez obzira na teškoće sa kojima se susreće na tom putu. Uslovi za praktičnu primenu međunarodnih računovodstvenih standarda, tj. primenu odredbe iz člana 19. Zakona o računovodstvu i reviziji su stvoreni objavljivanjem Pravilnika o kontnom okviru i sadržini računa u Kontnom okviru za preduzeća, zadruge i preduzetnike. Pravna lica i preduzetnici dužni su da priznavanja i vrednovanje pozicija finansijskih izveštaja, vođenje poslovnih knjiga, sastavljanje i prezentaciju finansijskih izveštaja, vrše u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima, shodno odredbi iz člana 19. Zakona o računovodstvu i reviziji. Međutim, uslovi za neposrednu primenu međunarodnih računovodstvenih standarda zapravo su stvoreni tek u maju 2004. godine, sa objavljivanjem novog Pravilnika, nakon čega je stari stavljen van snage. U oblasti računovodstva pri prelazu sa nacionalnih propisa na neposrednu primenu MRS, iziskuje se sprovođenje odgovarajućih knjigovodstvenih usklađivanja početnog stanja (na dan prelaska na neposrednu primenu MRS). U periodu u kome se MRS prvi put u potpunosti primenjuju kao primarna računovodstvena osnova, suština te prve primene se ogleda u tome što finansijske izveštaje treba sastaviti i prezentirati kao da su oduvek sastavljeni u skladu sa MRS.

Primenom MSFI 7 *Finanijski instrumenti: obelodanjivanja* će biti olakšana procena korisnika vezano za značaj finansijskih instrumenata za finansijsku poziciju i performanse entiteta u čijim se finansijskim izveštajima obezbeđuju obelodanjivanja i priroda i stepen rizika koji potiču od finansijskih instrumenata kojima je entitet izložen za vreme izveštajnog perioda i na kraju izveštajnog perioda.

Primenom MRS 32 *Finanijski instrumenti: prezentacija* će biti obezbeđena preciznija prezentacija finansijskih instrumenata kao obaveza ili kapitala i principi za prebijanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza.

Primenom MRS 39 *Finanijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje* će biti obezbeđeno preciznije priznavanje i odmeravanje finansijskih sredstava, finansijskih obaveza i nekih ugovora za kupovinu ili prodaju nefinansijskih stavki.

Primenom MSFI 3 *Poslovne kombinacije* će biti obezbeđeno propisivanje računovodstvenih postupaka za poslovne kombinacije. Radi se o poslovima: 1. identifikovanja vrste poslovne kombinacije, kako bi se odredilo da li je u delokrugu Standarda, 2. primene računovodstvene metode kupovine i 3. obelodanjivanja.

17. LITERATURA

1. Bogojević Arsić V., Tržište hartija od vrednosti, 2004., Beograd
2. Dr Dejan Jakšić, Revizija konsolidovanih finansijskih izveštaja, Zbornik radova sa XI Simpozijuma računovođa i revizora Republike Srpske, 2008., Banja Vrućica
3. Dr Dejan Šoškić, Hartije od vrednosti, upravljanje portfoliom i investicioni fondovi, 2009. Beograd
4. Dr Marko Ivaniš, Osnovi finansija, 2006., Beograd
5. Komisija za hartije od vrednosti, Opcije, fjučersi, forvardi i svopovi, 2008., Beograd
6. Kotler, P., Keller, L., Marketing Menadžment, prevod sa engleskog jezika, Data Satus, 2006., Beograd
7. Ivan Antić, Vera Bjelica, Slovenko Brkić, Andrija Jovičić, dr Milan Negovanović, dr Milenko Pavlović, Milorad Ristanović, dr Slavoljub Stanić i dr Ratomir Ćirović, Priručnik o primeni kontnog okvira u skladu sa MRS/MSFI, 2007., Beograd
8. Prof. dr Milan I. Miljević, Metodologija naučnog rada, 2007., Pale
9. Prof. dr Miroljub Hadžić, Bankarstvo, 2009., Beograd
10. Prof. dr Petar Veselinović, Ekonomija, 2010, Beograd
11. Prof. dr Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, 2009., Beograd
12. Prof. dr Zoran Jeremić, Finansijska tržišta, 2009., Beograd
13. Prof. dr Zoran Petrović, Finansijsko izveštavanje, 2011., Beograd
14. Prof. dr Budimir Stakić, Prof. dr Slobodan Barać, Javne finansije, 2009., Beograd
15. Prof. dr Dragiša Veličković, Prof. dr Slobodan Barać, Makroekonomija, 2009., Beograd
16. Prof. dr Milorad Unković, Međunarodna ekonomija, 2010., Beograd
17. Prof. dr Budimir Stakić, Prof. dr Slobodan Barać, Međunarodne finansije, 2010, Beograd
18. Prof. dr Zoran Petrović, Međunarodni standardi revizije, 2010., Beograd
19. Prof. dr Milovan Stanišić, Metodologija revizije, 2009., Beograd
20. Prof. dr Milovan Stanišić, Prof. dr Ljubiša Stanojević, Metodologija revizije banaka, 2009., Beograd
21. Prof. dr Zoran Petrović, Računovodstvena regulativa, 2009., Beograd
22. Prof. dr Zoran Petrović, Računovodstvo, 2011., Beograd
23. Prof. dr Milovan Stanišić, Doc. dr Ljubiša Stanojević, Revizija u bankarstvu, 2007., Beograd
24. Rada Stojanović, Jovan Čanak, Miloš Savić, Snežana Mitrović-Vučetić, Zoran Škobić, Vesna Nešić, Nenad Nešić, Primena kontnog okvira: u skladu sa MRS/MSFI, 2006., Beograd
25. Radiša Radovanović, Finansijsko izveštavanje, 2001., Beograd
26. Rože Klasens, Marketing u finansijskim uslugama, Udruženje banaka Srbije, 2007., Beograd
27. Slaviša Đorđević, Poslovne kombinacije – računovodstveni aspekt , Ekonomski fakultet Priština, 2007., Priština
28. Steven Collings, Interpretation and application of international standards on auditing, 2011., Chichester
29. Zakon o čeku: Zakon je objavljen u "Službenom listu FNRJ", broj 105/46, "Službenom listu SFRJ", br. 12/65, 50/71, 52/73 i "Službenom listu SRJ" broj 46/96
30. Zakon o menici: Zakon je objavljen u "Službenom listu FNRJ", br. 104/46, "Službenom listu SFRJ", 16/65, 54/70, 57/89 i "Službenom listu SRJ", br.46/96.

Internet izvori:

1. chunky.blog.rs/blog/chunky/generalna/2008/12/30/pojam-hartije-od-vrednosti
2. <http://gorannecin.rs/2010/09/recnik-finansijskih-pojmova/>
3. g17pluspo.wwwyu.com/-hartije.doc
4. <http://www.aikb.net/t1269-osnovni-pojmovi-berzanske-terminologije>
5. www.deltainvestments.rs/code/navigate.php?Id=28
6. <http://www.krediti.rs/recnik-pojmova/bankarski-i-finansijski-pojmovi/1/>
7. www.citadel-am.com/srp/recnik-pojmova/
8. www.aimcentar.com/pitanja/vrsteakcija.htm
9. <http://www.scribd.com/doc/51656191/66/Karakteristike-akcija-kao-hartija-od-vrednosti>
10. www.kamatica.com/pojam/akcije
11. www.belexclub.com/pages/berza-opsti-pojmovi.php
12. www.mojnovac.rs/korisno/opsti_pojmovi.2.html
13. <http://www.ovconsulting.me/skola-ekonomije/4-pojam-finansiranja-i-nacela.html>
14. www.infosajt.com/index.php?topic=52.0
15. www.virtualnigrad.com/Recnik_finansijskih_pojmova_-30-12112
16. http://www.psinvest.rs/index.php?option=com_content&view=article&id=44&Itemid=61&lang=sr
17. www.vipbroker.net/edukacija/index.php
18. <http://www.investbroker.co.rs/pojmovi.htm>
19. <http://www.nezavisnost-jug.org.rs/dokumenti/Osnovni%20pojmovi%20berzanske%20trgovine.pdf>
20. <http://serbianforum.org/ekonomska/132377-hartije-od-vrednosti-pojam.html>
21. http://www.link-elearning.com/dlmaterijali/materijali/DLPP/SadrzajNJpdf/poslovno_pravo_7.pdf
22. <http://biznisvodica.net/recnik-pojmova/finansijski-pojmovi/Finansijski-re%C4%8Dnik-1/E/Emisija-akcija-56/>
23. [www.crnarupa.singidunum.ac.rs/prezentacija_„finansijski instrumenti“](http://www.crnarupa.singidunum.ac.rs/prezentacija_„finansijski_instrumenti“)
24. <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=6541>
25. <http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Financial+Instruments/Financial+instruments.htm>
26. http://sr.wikipedia.org/sr-el/Међународни_рачуноводствени_стандарди
27. http://www.podaci.net/_zakon/propis/Medjunarodni_racunovodstveni_standard/K-mrs32_03v03D3.html
28. <http://urrgb.com/index.php?topic=3306.0>