

UNIVERZITET SINGIDUNUM

Departman za poslediplomske studije, Master studije

Poslovna ekonomija

**Odabir računovodstvenih politika u funkciji
menadžmenta sa posebnim osvrtom na privredna
društva Belex 15 indeksa**

Master rad

Mentor:

Dr Goranka Knežević

Kandidat:

Jelena Nešić

M 9482/08

Beograd, 2011.

SADRŽAJ:

UVODNA RAZMATRANJA

1. Uvod.....	1
2. Predmet istraživanja.....	1
3. Ciljevi.....	2
4. Hipoteze.....	2
5. Metode.....	3

TEORIJSKO-PRAKTIČNA PREDZNANJA NEOPHODNA ZA ODABIR I PRIMENU RAČUNOVODSTVENIH POLITIKA

I Definisanje računovodstvenih politika prema MRS/MSFI

1. Principi na kojima se zasnivaju računovodstvene politike.....	4
2. MRS i MSFI kao okvir za računovodstvene politike.....	5
3. Računovodstvene politike.....	5
3.1. Definisanje računovodstvenih politika-politike priznavanja i vrednovanja.....	5
3.2. Uticaj i područja primene računovodstvenih politika.....	6

II Motivi menadžmenta u primeni i odabiru računovodstvenih politika

1. Ciljevi računovodstvenih politika.....	7
2. Faktori koji utiču na odabir računovodstvenih politika.....	7

III Odabir računovodstvenih politika u oblasti stalne i obrtne imovine

1. Odabir računovodstvenih politika u oblasti obrtne imovine.....	8
1.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti.....	8
1.2. Potraživanja.....	10
1.3. Zalihe.....	13
2. Odabir računovodstvenih politika u oblasti stalne imovine.....	18
2.1. Materijalna i nematerijalna sredstva.....	19
2.2. Amortizacija.....	21
2.3. Obezvredjenje i revalorizacija.....	24

IV Odabir računovodstvenih politika u oblasti finansijskih instrumenata

1. Definisanje finansijskih instrumenata.....	25
2. Finansijska ulaganja u akcije i obveznice drugih preduzeća.....	26
2.1. Kratkoročna ulaganja u finansijske instrumente.....	26

2.2. Dugoročna ulaganja u finansijske instrumente.....	26
2.3. Finansijski instrumenti „raspoloživi za prodaju“	27
3. Razvrstavanje i vrednovanje (merenje) akcija i obveznica.....	27

V Kreativno računovodstvo i metod novčanih tokova u njegovoj detekciji

1. Definisanje kreativnog računovodstva.....	31
2. Sprovođenje kreativnog računovodstva.....	32
3. Uzroci korišćenja metoda kreativnog računovodstva.....	32
4. Izveštaj o novčanim tokovima.....	33
5. Analiza novčanih tokova i metod novčanih tokova u detekciji kreativnog računovodstva.....	34
6. Ostale metode neophodne za detekciju kreativnog računovodstva.....	38

PRIMENA RAČUNOVODSTVENIH POLITIKA NA PRIMERIMA PRIVREDNIH DRUŠTAVA BELEX 15 INDEKSA

Uvod

I Metalac A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci.....	40
2. Obrtna sredstva.....	41
2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti.....	41
2.2. Kratkoročni finansijski plasmani.....	42
2.3. Potraživanja.....	43
2.4. Zalihe.....	46
3. Stalna imovina.....	47
3.1. Dugoročni finansijski plasmani.....	47
3.2. Nekretnine, postrojenja, oprema i investicione nekretnine.....	48
3.3. Nematerijalna ulaganja.....	51
4. Kapital.....	51
4.1. Akcijski kapital.....	51
4.2. Ostali kapital.....	52
4.3. Rezerve.....	52
4.4. Neraspoređena dobit.....	53
5. Rezervisanja i obaveze.....	53
5.1. Dugoročna rezervisanja.....	54
5.2. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze.....	55
5.3. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja.....	56
6. Novčani tokovi.....	57
7. Zaključak.....	59

II Sojaprotein A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci	60
2. Obrtna sredstva	61
2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti	61
2.2. Kratkoročni finansijski plasmani	61
2.3. Potraživanja	62
2.4. Zalihe	65
3. Stalna imovina	66
3.1. Učešća u kapitalu i ostali dugoročni finansijski plasmani	67
3.2. Nekretnine, postrojenja, oprema i investicione nekretnine	68
3.3. Nematerijalna ulaganja i goodwill	69
4. Kapital	69
4.1. Akcijski kapital	70
4.2. Rezerve	71
5. Rezervisanja i obaveze	71
5.1. Dugoročna rezervisanja	72
5.2. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze	73
5.3. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja	73
6. Novčani tokovi	75
7. Zaključak	77

III Tigar A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci	78
2. Obrtna sredstva	79
2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti	79
2.2. Potraživanja	80
2.3. Zalihe	82
2.4. Stalna sredstva namenjena prodaji	83
3. Stalna imovina	83
3.1. Ostali Dugoročni finansijski plasmani	84
3.2. Učešća u kapitalu	84
3.3. Nekretnine, postrojenja i oprema	85
3.4. Nematerijalna ulaganja	86
4. Kapital	86
4.1. Akcijski kapital	87
4.2. Rezerve	87
5. Rezervisanja i obaveze	87
5.1. Dugoročna rezervisanja	88
5.2. Dugoročne obaveze	88
5.3. Kratkoročne finansijske obaveze	89
5.4. Obaveze iz poslovanja	89

6. Novčani tokovi.....	90
7. Zaključak.....	92

IV Imlek A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci.....	93
2. Obrtna sredstva.....	94
2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti.....	94
2.2. Kratkoročni finansijski plasmani.....	94
2.3. Potraživanja.....	95
2.4. Zalihe.....	97
2.5. Stalna sredstva namenjena prodaji.....	98
3. Stalna imovina.....	98
3.1. Učešća u kapitalu i ostali dugoročni finansijski plasmani.....	98
3.2. Biološka sredstva.....	100
3.3. Nekretnine, postrojenja, oprema.....	100
3.4. Nematerijalna ulaganja.....	101
4. Kapital.....	102
4.1. Akcijski kapital i rezerve.....	102
5. Rezervisanja i obaveze.....	103
5.1. Dugoročna rezervisanja.....	103
5.2. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze.....	103
5.3. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja.....	104
6. Novčani tokovi.....	105
7. Zaključak.....	107

V Messer Tehnogas A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci.....	108
2. Obrtna sredstva.....	108
2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti.....	108
2.2. Kratkoročni finansijski plasmani.....	109
2.3. Potraživanja.....	110
2.4. Zalihe.....	111
3. Stalna imovina.....	112
3.1. Učešća u kapitalu i ostali dugoročni finansijski plasmani.....	112
3.2. Nekretnine, postrojenja, oprema i investicione nekretnine.....	113
3.3. Nematerijalna ulaganja.....	114
4. Kapital.....	114
4.1. Akcijski kapital, rezerva i neraspoređeni dobitak.....	115
5. Rezervisanja i obaveze.....	115
5.1. Dugoročna rezervisanja.....	116
5.2. Dugoročne obaveze.....	116

5.3. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja.....	117
6. Novčani tokovi.....	118
7. Zaključak.....	119

VI Veterinarski zavod Subotica A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci.....	120
2. Obrtna sredstva.....	121
2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti.....	121
2.2. Kratkoročni finansijski plasmani.....	122
2.3. Potraživanja.....	122
2.4. Zalihe.....	124
3. Stalna imovina.....	125
3.1. Učešća u kapitalu i ostali dugoročni finansijski plasmani.....	126
3.2. Nekretnine, postrojenja, oprema i investicione nekretnine.....	126
3.3. Nematerijalna ulaganja i goodwill.....	128
4. Kapital.....	129
4.1. Osnovni kapital i rezerve.....	130
5. Rezervisanja i obaveze.....	131
5.2. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze.....	131
5.3. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja.....	132
6. Novčani tokovi.....	133
7. Zaključak.....	135

VII Napomena - Alfa Plam A.D.....	136
--	------------

ZAKLJUČAK

Literatura

Uvodna razmatranja

1. Uvod

Iako naizgled jednostavno, pitanje izbora računovodstvenih politika može biti izuzetno delikatno i komplikovano, što zahteva punu pažnju menadžera koji su za ovaj izbor odgovorni. Osim menadžera, postoji još zainteresovanih strana ili stejkholdera, kojih se ovo pitanje može ticati. Shodno tome, javljaju se složeni odnosi koji utiču na odabir računovodstvenih politika. Menadžment ima zadatak da zadovolji interese različitih stejkholdera, prvenstveno vlasnika kapitala, investitora, kreditora a zatim i sa ostalih stejkholdera. Da bi doneli pravilne odluke i zaštitili svoje interese, stejkholderi, moraju imati određeni uvid u poslovanje preduzeća. U tu svrhu, njima se prezentuju finansijski izveštaji, odnosno informacije o finansijskom položaju i uspešnosti preduzeća, generisanim tokovima gotovine i kapitalu. Kao osnova za oblikovanje ovih izveštaja služe specifične računovodstvene politike. Menadžment je odgovoran za pripremanje i prezentaciju finansijskih izveštaja pa on vrši i odabir politika. Značaj motiva, ciljeva i posledica izbora određenih računovodstvenih politika, leži u tome što one utiču na sliku preduzeća u javnosti, pa tako ostavljaju posledice na ponašanje i odluke stejkholdera.

2. Predmet istraživanja

Predmet našeg istraživanja su računovodstvene politike kao deo menadžerskih odluka, ali i kao sredstvo kojim se prezentuju performanse preduzeća. Dakle, bavićemo se samim politikama, motivima i ciljevima pri odabiru istih, kao i posledicama njihove primene što je ujedno i najbitniji aspekt ovog istraživanja. Za razumevanje ove teme neophodno najpre razumeti pojam računovodstvenih politika i menadžmenta. Računovodstvene politike podrazumevaju specifične principe, osnove, konvencije, pravila i prakse koje je preduzeće usvojilo za pripremanje i objavljivanje finansijskih izveštaja. Kada kažemo da ih je preduzeće usvojilo, mislimo zapravo na menadžment koji nosi tu odgovornost. Menadžment, odnosno menadžere čine ljudi na upravnim mestima tj. direktori i menadžeri u čijoj je moći i čija je obaveza da donose odluke i upravljaju preduzećem. Dakle, menadžerske pozicije podrazumevaju odgovornost, a jedan od njenih aspekata je odgovornost za finansijske izveštaje i računovodstvene politike na kojima se izveštaji zasnivaju.

Ovo istraživanje uključuje teorijski kao i praktični aspekt računovodstvenih politika. Prvi deo bavi se prevashodno teorijskim znanjima, odnosno predznanjima neophodnim za odabir i primenu računovodstvenih politika u okviru Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS) i Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (MSFI).

Drugi deo se bavi praktičnom primenom računovodstvenih politika na primerima domaćih preduzeća. Kao jedan od najznačajnijih segmenata srpske privrede, odabrana su preduzeća koja se uključuju u obračun indeksa Belex 15.

Upravljanje računovodstvenim politikama je od izuzetnog je značaja zato što utiče na informacije u finansijskim izveštajima. Izveštaji stvaraju određenu „sliku“ o preduzeću, a slika utiče na stejkholdere.

Ukoliko slika nije realna i na njoj zasnovane odluke mogu biti pogrešne, što povlači niz negativnih posledica po tržište i same stejkholdere.

U Republici Srbiji formiranje računovodstvenih politika u okvirima MRS i MSFI nema dugu tradiciju, pa su znanja iz ove oblasti od posebnog značaja za domaća preduzeća i stejkholdere.

3. Ciljevi

Naučni: Naučna deskripcija čitavog procesa izbora računovodstvenih politika u okviru MRS i MSFI, kao i motiva, ciljeva i posledica njihove primene.

Društveni: Udovoljenje praktičnih potreba svih strana na koje mogu uticati računovodstvene politike (može se razlistati na nekoliko konkretnijih ciljeva):

- Da se stejkholderima u Srbiji ukaže na značaj poznavanja računovodstvenih politika i njihovih posledica pri poslovnom odlučivanju.
- Da se ponude metode za otklanjanje negativnih posledica primene računovodstvenih politika i za sticanje realnog uvida u poslovanje preduzeća.
- Da se praktičnim primerima istakne značaj računovodstvene i finansijske analize, a posebno Analize novčanih tokova, pri oceni performansi preduzeća.

4. Hipoteze

Opšta: Proces unutar političkog, pravnog, ekonomskog i finansijskog sistema jedne zemlje determinišu profesionalnu regulativu, odnosno standarde u okviru kojih nastaju Računovodstvene politike.

Posebne:

- Računovodstvene politike zasnivaju se na nacionalnim i međunarodnim računovodstvenim standardima.
- MRS i MSFI, neophodan su okvir za formiranje računovodstvenih politika, jer predstavljaju zajednički jezik i osnovu za uporedivost različitih praksi na nacionalnom i internacionalnom nivou.

Pojedinačne:

- Specifične računovodstvene politike jedan su od ključnih faktora koji utiču na sliku o performansama preduzeća.
- Za ispravno poslovno odlučivanje, neophodno je da stejkholderi poznaju računovodstvene politike, međunarodne standarde i domaće zakone na kojima one su zasnovane.
- Finansijska analiza i njoj svojstven metod Analize novčanih tokova, predstavljaju jednu od osnova za ispravno poslovno odlučivanje pri investiranju i kreditiranju.

5. Metode

Naš teorijsko-metodološki pristup istraživanju je dijalektički.

U istraživanju su primenjene osnovne analitičke metode:

- analiza i
- dedukcija.

Primenjene su takođe i osnovne sintetičke metode:

- sinteza i
- indukcija.

Od opštenaučnih metoda primenjene su:

- hipotetičko-deduktivna i
- komparativna.

Za prikupljanje podataka primenjene su:

- statistička metoda
- analiza sadržaja i
- studija slučaja.

Kao što smo rekli, pristup istraživanju zahteva da se ono podeli na dva dela:

Prvi deo - Teorijsko-praktična predznanja neophodna za odabir i primenu računovodstvenih politika

Drugi deo - Primena računovodstvenih politika na primerima privrednih društava Belex 15 indeksa.

U prvom delu najpre se bavimo definisanjem, motivima i ciljevima računovodstvenih politika. Takođe se razmatraju konkretne politike u oblasti stalne i obrtne imovine, finansijskih instrumenata, obaveza i kapitala, kao i njihove posledice. Posebna pažnja posvećena je detektovanju i otklanjanju negativnih posledica računovodstvenih politika u formi kreativnog računovodstva. Na taj način naglašavaju se znanja potrebna za stvaranje ekonomski realne slike o preduzeću.

U drugom delu je perthodni koncept analize računovodstvenih politika primenjen na konkretnim primerima domaćih preduzeća. Dakle, prikazana je primena metoda računovodstvene i finansijske analize u cilju dobijanja realne predstave o performansama preduzeća. Posebna pažnja posvećena je razlikovanju računovodstvenih promena koje su nastale kao posledica primene računovodstvenih politika i procena, i onih koje su posledica drugih faktora.

TEORIJSKO-PRAKTIČNA PREDZNANJA NEOPHODNA ZA ODABIR I PRIMENU RAČUNOVODSTVENIH POLITIKA

I Definisanje računovodstvenih politika prema MRS/MSFI

Usled raznovrsnosti poslovnih transakcija i događaja u praksi preduzeća, nastala je i potreba za realnim i u izvesnoj dozi univerzalnim principima njihovog prikazivanja. Kako se poslovni događaji prikazuju kroz finansijske izveštaje, bilo je neophodno utvrditi neku vrstu pravila za sastavljanje i prezentovanje izveštaja. Kao posledica ove potrebe i težnje za istinitim i poštenim izveštavanjem (*engl.* True and fair view), javile su se računovodstvene politike zasnovane na računovodstvenim standardima. Uvedeni su Međunarodni računovodstveni standardi i Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja kao pravila u okviru kojih se formiraju računovodstvene politike. Međutim, primena istih politika u preduzećima različitog tipa i delatnosti bila bi nemoguća. Tako se u okviru MRS¹ i MSFI² morala stvoriti mogućnost izbora različitih metoda. Menadžment, po ovim standardima ima mogućnost upotrebe različitih metoda za priznavanje i vrednovanje istih bilansnih pozicija, tj. mogućnost odabira različitih računovodstvenih politika (mogućnost uticaja menadžmenta na računovodstvene podatke i informacije naziva se diskreciono pravo). Ovakva fleksibilnost standarda neophodna je da bi se računovodstvene politike uskladile sa potrebama preduzeća i pružile najrealniju moguću sliku o njegovom poslovanju.

1. Principi na kojima se zasnivaju računovodstvene politike

„**Matching**” je princip koji nalaže da se rashodi dodeljuju obračunskom periodu u kom su nastali iz njih proistekli prihodi. Prihodi mogu nastati u istom obračunskom periodu kada i troškovi, tada se troškovi odmah priznaju kao rashodi. Mogu nastati i u budućem obračunskom periodu/periodima u odnosu na troškove, pa se troškovi prikazuju kao sredstva u bilansu stanja. Kako se u budućnosti ostvaruju prihodi, deo tih sredstava iz aktive prelazi u bilans uspeha i prikazuje se kao rashod.

Princip realizacije definiše kriterijume kada su tj. u kom obračunskom periodu, prihodi ostvareni - realizovani.³ Ovaj princip je preduslov za sprovođenje matching-a, a zajedno omogućavaju alokaciju troškova na periode kada se prihodi ostvaruju, što omogućava periodično obračunavanje rezultata.⁴

Princip istorijskog troška nalaže da se sredstva u aktivi iskazuju u visini novčanog ulaganja nastalog pri nabavci/ sticanju sredstava. Sredstva koja su kupljena vode se po nabavnoj vrednosti a ona nastala unutar preduzeća, po ceni koštanja - podrazumeva ukupne troškove proizvodnje po jedinici proizvoda.

¹ MRS je skraćenica za Međunarodni računovodstveni standardi.

² MSFI je skraćenica za Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja. Ovo su noviji standardi nastali iz potrebe da se unaprede neki od prethodno nastalih međunarodnih računovodstvenih standarda, kao i čitavo izveštavanje u ovim okvirima.

³ Više o priznavanju prihoda odnosno potraživanja u delu Potraživanja.

⁴ Da bi se poslovanje pratilo i donosile poslovne odluke, obračunava se periodični rezultat koji to omogućava. Može biti kvartalni, polugodišnji, godišnji i sl.

Princip objektivnosti podataka podrazumeva da su informacije koje se koriste u procesu vrednovanja imovine, kapitala, obaveza, prihoda i rashoda, pouzdane i potvrdive. To se postiže korišćenjem objektivno utvrdivih - dokumentovanih i pouzdanih informacija (npr. iz faktura).

Princip konzistentnosti nalaže dosledno korišćenje odabranih računovodstvenih politika kroz obračunske periode što omogućuje analiziranje izveštaja tokom dužeg perioda.

Principi odstupanja nastali su iz potrebe da se izbegne pružanje previše optimistične slike o preduzeću. Princip konzervativizma primenjuje se kada postoji sumnja vezana za vrednovanje neke stavke, odnosno nedostatak precizne osnove za vrednovanje. Tada se pribegava podcenjivanju aktive i precenjivanju pasive, ubrzanom priznavanju gubitka i odloženom priznavanju dobitka.

2. MRS i MSFI kao okvir za računovodstvene politike

MRS i MSFI nastali su kao plod različitih nacionalnih i regionalnih praksi i interesa, a doneti su 1973. od strane Komiteta (kasnije odbora) za MRS. Pažljivo balansiranje između internacionalizacije i uvažavanja nacionalnih interesa, upravo je doprinelo da znatno veći broj zemalja prihvati MRS i MSFI u odnosu na takođe rasprostranjene US GAAP.

Odluka o primeni MRS za sva preduzeća čije se akcije kotiraju na berzama doneta je 1. januara 2005. Ova tendencija prihvaćena je i u našoj zemlji kao i svim drugim zemljama koje očekuju članstvo u EU.

Računovodstveni standardi se definišu kao „dogovorena pravila o pripremanju, priznavanju, odmeravanju i prikazivanju stavki računovodstvenih izveštaja ekonomskog entiteta.”⁵ Standardi prate koncept „true and fair view” i koriste se kao okvir za formiranje računovodstvenih politika, što doprinosi usaglašavanju i smanjenju rizika u sistemima računovodstvenog izveštavanja u međunarodnom okruženju.⁶

3. Računovodstvene politike

3.1. Definisanje računovodstvenih politika - politike priznavanja i vrednovanja

Pri definisanju ovog pojma treba imati dve stvari na umu:

- Pojam politika podrazumeva plan akcije, odabran među drugim alternativama a u skladu sa postojećim uslovima, kojim se usmeravaju odluke i postižu rezultati.
- Osnovni cilj računovodstva je pružanje informacija za efikasno upravljanje preduzećem a koje se kako smo pomenuli nalaze u finansijskim izveštajima.

⁵ Petrović, dr Marko, „Smisao i korist od računovodstvenih standarda“ **Primena Međunarodnih računovodstvenih standarda**, Knjiga II, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd 2002, str. 9.

⁶ Knežević, dr Goranka, **Analiza finansijskih izveštaja**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008, str. 48.

Tako dolazimo do pojma politika u računovodstvenom smislu, te se pod računovodstvenim politikama (*engl.* Accounting Policy) podrazumevaju „specifični principi, osnove, konvencije, pravila i prakse koje je preduzeće usvojilo za pripremanje i objavljivanje finansijskih izveštaja.“⁷ Računovodstvene politike nalaze se u napomenama finansijskih izveštaja i odnose se na odabir različitih metoda i postupka vezanih za stavke bilansa. Pri tom se razlikuju dva osnovna pitanja: priznavanje i vrednovanje bilansnih pozicija. Politike priznavanja su prilično rigorozne i ne ostavljaju niz alternativa kao politike vrednovanja. One se svode na pitanje kada neku stavku (transakciju) priznati kao aktivu, pasivu, rashod ili prihod. Priznavanje stavki aktive ili pasive bazira se na pretpostavci da će od te stavke priticati ili oticati ekonomske koristi i da je njena vrednost pouzdano merljiva. Na primer, u MRS 2-Zalihe, par. 2, navode se sredstva za koja se mogu priznati kao zalihe: zalihe materijala, rezervnih delova, auto guma, sitnog inventara, nedovršene proizvodnje i td. Priznavanje prihoda podrazumeva objektivno merljivo povećanje kapitala koje je se ogleda u povećanju aktive ili smanjenju obaveza. Rashodi se priznaju ako postoji objektivno merljivo smanjenje kapitala, odnosno smanjenje aktive ili povećanje obaveza. Politike vrednovanja u okviru MRS i MSFI daju mnogo veću mogućnost izbora. Uz pomoć njih se određuje iznos dodeljen nekom stavu za knjiženje ili poziciji finansijskih izveštaja. One se mogu podeliti na politike merenja i procenjivanja. Merenjem se pomenuti iznosi određuju bez vršenja bilo kakve procene, na osnovu preciznih podataka (dokumentovani podaci, kao što su iznosi iz faktura). Međutim, glavni problem leži u politikama procenjivanja koje podrazumevaju razumne procene (*engl.* Professional judgement) od strane menadžmenta u nedostatku precizne računске osnove i dokumentacije.

3.2. Uticaj i područja primene računovodstvenih politika

Računovodstvene politike u različitoj meri deluju na finansijske izveštaje i njihovo delovanje zavisi od:

- udela stavke na koju se primenjuju u segmentima izveštaja, odnosno u strukturi aktive, pasive, prihoda ili rashoda.
- karaktera izabrane metode
- vremenskog razdoblja koje se posmatra.

Što je veći udeo neke stavke u strukturi aktive ili pasive, to je veći uticaj računovodstvenih politika koje su na nju primenjene. Metode vrednovanja zaliha će, na primer, imati veći uticaj u lancima maloprodaja ili u proizvodnim preduzećima a neznatan uticaj u internet preduzećima ili finansijskim institucijama. Uticaj određene politike zavisi i od obeležja same metode. Kod obračuna troškova materijala, metoda prosečnih cena ima blaži uticaj na bilanse od FIFO ili LIFO. Vremensko razdoblje u kom se posmatra uticaj određene politike uglavnom je do jedne poslovne godine. Duži rok podrazumeva preko jedne godine i odnosi se na period kroz koji će neko sredstvo biti u potpunosti utočeno.

⁷ Aćimović Slobodan...et. al. **Ekonomski rečnik**, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2006, str. 625.

II Motivi menadžmenta u primeni i odabiru računovodstvenih politika

1. Ciljevi računovodstvenih politika

Računovodstvene politike predstavljaju ključno sredstvo uz pomoć kojeg menadžment oblikuje računovodstvene informacije. Informacije se dalje prenose stakeholderima sa ciljem da donesu pozitivne odluke vezane za preduzeće. U zavisnosti od korisnika ti pozitivni ishodi mogu biti dobijanje kredita, ulaganje u obveznice i akcije preduzeća, bolji tretman od strane državnih organa i td. U kontekstu prikazane situacije mogu se izdvojiti ciljevi menadžmenta pri odabiru računovodstvenih politika:

- 1) **Istinito i pošteno prikazivanje** finansijskog položaja i uspešnosti preduzeća. Ovaj cilj podrazumeva precizno prikazivanje sredstava preduzeća i potencijalnih koristi koje proističu iz njih, i obaveza kao dela koristi koji će se odliti u vidu troškova. To konkretnije znači korišćenje FIFO metode za obračun troškova materijala i nabavne vrednosti prodate robe, u uslovima rastućih cena. Na ovaj način se zalihe materijala ili robe vode po cenama najbližim tržišnim. Što se tiče metoda amortizacije, bira se u skladu sa karakterom i tempom "trošenja" sredstva. Kod zaliha se primenjuje niža od dve vrednosti, troška nabavke ili neto prodajne vrednosti (*engl.* Lower-of-cost-or-market Rule). U uslovima rasta cene sredstava, primenjuju se politike koje će taj pozitivni ishod prikazati u izveštajima.
- 2) **Maksimiziranje dobitka** podrazumeva politike koje će doprineti većem profitu tako što se odlažu troškovi a ubrzava priznavanje prihoda. Cilj je da se iskažu što niži troškovi u tekućem periodu, što u operativnom smislu znači primenu FIFO metode za zalihe u uslovima rastućih cena, kao i linearne amortizacije. Maksimiziranjem dobitka menadžeri ističu sigurnost poslovanja i svoje performanse, neretko radi dobijanja bonusa i kompenzacija.
- 3) **Konzervativizam** je naročito bitan cilj jer sprečava stvaranje ekonomski nerealne slike o preduzeću, prevelika očekivanja investitora i loše poslovne odluke. Kao što je bilo reči u prethodnom poglavlju (Principi odstupanja, str. 4) konzervativizam se postiže podcenjivanjem aktive i precenjivanjem pasive, ubrzanim priznavanjem troškova a odlaganjem priznavanja prihoda.
- 4) **Stabilnost dobitka** podrazumeva odabir seta politika koje će zajedničkim snagama dati ujednačen dobitak. Ovo jenešto kompleksnije pitanje jer jedna politika može na izgled doprineti stabilnom dobitku ali u kombinaciji sa drugom efekat može biti poništen.

2. Faktori koji utiču na odabir računovodstvenih politika

U skladu sa izloženim ciljevima javlja se više faktora koji utiču na formiranje računovodstvenih politika:

- 1) **Bonusi i kompenzacije.** Bonusi se u najvećem broju slučajeva baziraju na računovodstvenim pozicijama, odnosno neto dobitku. Ostvarivanje određenog profita podrazumeva dobijanje bonusa ali oslikava i sigurnost poslovanja, pa je ovaj faktor snažan motivator gotovo svih menadžera.

- 2) **Restriktivne klauzule** (*engl.* Debt covenants). Preduzeća su često uslovljena od strane banke ili drugog zajmodavca, određenim profitom, prodajom, pokazateljima likvidnosti i slično, pa menadžeri biraju politike koje ne narušavaju postavljene uslove. Narušavanje ovih klauzula može doneti velike troškove za preduzeće, odnosno trenutno dospeće kredita.
- 3) **Poverenje finansijskih tržišta i investitora.** Često menadžeri biraju politike koje će u očima investitora stvoriti željenu sliku, da bi na taj način privukli kapital. Ovo je moguće zbog postojanja informacione asimetrije, odnosno razlike u količini i kvalitetu informacija investitora (eksternih korisnika) i menadžera (internih korisnika).
- 4) **Korporativna kontrola.** U slučaju prijateljskog preuzimanja, kada su menadžeri zainteresovani da ih preuzme određeno preduzeće, često teže da upotrebom računovodstvenih politika svoje performanse prikažu u što boljem svetlu.
- 5) **Zadovoljavajući tretman od strane zakona i države.** Menadžeri se često služe računovodstvenim politikama da bi izbegli pažnju državnih organa, zakonske kazne ili političke troškove. U suprotnom bi se mogli suočiti sa regulatornim kaznama, intervencijama države i sličnim “nepovoljnostima.”
- 6) **Plaćanje poreza.** Umanjenje dobitka u tekućem periodu omogućava smanjenje poreza. U zemljama u kojima je to moguće, ovo se postiže vrednovanjem zaliha po LIFO metodi.
- 7) **Konkurentska politika.** Koriste se takve računovodstvene politike kojima se izbegava prikazivanje informacija korisnih konkurenciji. Minimiziraju se napomene (uz izveštaje) koje bi mogle da sadrže ove informacije.
- 8) **Reakcije određenih grupa stejkholdera.** Kod postojanja jakih grupa stejkholdera, menadžeri moraju voditi računa o reakcijama ovih grupa. Recimo, umanjem dobitka izbegavaju se negativne reakcije stejkholdera kao što su sindikati. Direktna posledica prikazivanja većeg dobitka, bi bio zahtev povećanja zarada.

III Odabir računovodstvenih politika u oblasti obrtne i stalne imovine

1. Odabir računovodstvenih politika u oblasti obrtne imovine

Sredstva koja se kategorišu kao obrtna ili tekuća imovina preduzeća (*engl.* Current assets) su ona koja će se prodati ili potrošiti u toku jedne godine ili jednog poslovnog ciklusa. To su sredstva visoke likvidnosti kao što su gotovina i gotovinski ekvivalenti, potraživanja i zalihe.

1.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti

Gotovina (*engl.* Cash) podrazumeva novac na tekućem računu ili u blagajni kao i devizni račun i blagajnu. Da bi gotovinu tretirali kao tekuće sredstvo ona mora biti raspoloživa za trenutnu upotrebu. Ovo je jako bitno, jer postoje određeni iznosi gotovine koji su pod restrikcijom. Banke često zahtevaju da određena količina novca koja nije raspoloživa za upotrebu, bude na računu dok se kredit otplaćuje (jedna od restriktivnih klauzula iz ugovora sa bankama). Ta količina novca naziva se kompenzacioni saldo. Iznosi

novca čija restrikcija ne ističe u toku poslovnog ciklusa ili su ograničeni za netekuću upotrebu, ne mogu se kategorisati kao tekuća sredstva. Novac raspoloživ za upotrebu i novac pod restrikcijom, prikazuju se kao odvojene stavke bilansa stanja ili se potonji prikazuje u napomenama finansijskih izveštaja.

Gotovina je visoko likvidno sredstvo i uvek se u bilansu stanja prikazuje po nominalnoj vrednosti⁸, tako da nema alternativnih računovodstvenih politika vezanih za ovu kategoriju.

Gotovinski ekvivalenti (*engl.* Cash equivalents) su visoko likvidna sredstva koja se trenutno mogu konvertovati u poznate iznose gotovine bez značajnih promena vrednosti uzrokovanih promenom kamatne stope, a raspoloživa su za prodaju u roku od najviše tri meseca. U ovu kategoriju ubrajamo kratkoročne hartije od vrednosti kao što su blagajnički zapisi, komercijaleni zapisi, obveznice i akcije drugih preduzeća koje se drže radi prodaje (*engl.* Held-for-trading) u roku od 90 dana. Kako novac ne bi stajao neupotrebljen, on se ulaže u gotovinske ekvivalente koji donose profit u obliku dividendi, kamata ili na osnovu kratkoročnih fluktuacija u tržišnoj ceni.

Gotovinski ekvivalenti su zapravo kategorija finansijskih instrumenata te se na njih primenjuje MRS 39 Finansijski instrumenti: priznavanje i vrednovanje. Opšta pretpostavka je da se za ovu vrstu sredstava (*engl.* Trading securities) može pouzdano izmeriti fer vrednost, pa standard propisuje da se ona tako i vrednuju. Promene fer vrednosti, priznaju se kao dobitak ili gubitak perioda bez obzira na to što sredstvo nije zaista prodato. Finansijski instrumenti kojima se trguje, moraju se prikazati odvojeno od instrumenata raspoloživih za prodaju (*engl.* Available-for-sale) koji se drže kao dugoročna sredstva. Ovim sredstvima trguje se na dubokom, likvidnom finansijskom tržištu kao što je NYSE (New York Stock Exchange) ili TSE (Tokyo Stock Exchange). Opisane politike vezane za ovu kategoriju nemaju alternativu i daju dva konkretna uslova da se finansijski instrument prizna kao obrtno sredstvo:

- mora biti utrživ (*engl.* Readily marketable)
- menadžment mora dokazati nameru da ga razmeni za gotovinu u roku od 90 dana.

Po definiciji, ovo su visoko likvidna sredstva pa je bitno utvrditi da li među njima ima onih kojima konstantno pada cena. Takva sredstva ne zadovoljavaju kriterijum likvidnosti, njihova prodaja nosi gubitke i ne može zadovoljiti kratkoročne potrebe za gotovinom. Takođe, sredstva kojima se ne trguje na berzi kao što su akcije zatvorenog akcionarskog društva, ne mogu se svrstati u ovu kategoriju.

Tabela 2 pokazuje udeo gotovine i gotovinskih ekvivalenata u kompanijama različitih delatnosti:

Tabela 2⁹

<i>Preduzeće (delatnost)</i>	<i>% Udeo gotovine i gotovinskih ekvivalenata u aktivima preduzeća</i>
Chevron (Ekstrakcija i prerada nafte)	0,08 %
Kroger (Lanac mesara)	0,04 %
Bank of America (Bankarske usluge)	0,02 %
Yahoo! (Internet pretraživač)	0,14 %

⁸ Nominalna vrednost je označena vrednost nekog sredstva, tj. vrednost naštampana ili utisnuta na novcu, hartijama od vrednosti (na samom sredstvu) i dr.

⁹ Pratt, Jamie, **Financial Accounting : In an Economic Context**, John Wiley & Sons, 2009.

1.2. Potraživanja

Potraživanja (*engl. Receivables, Accounts Receivable*) predstavljaju iznose novca koji se potražuju od kupaca za prodatu robu, gotove proizvode ili izvršene usluge, u redovnom poslovnom ciklusu. Nastaju usled prodaje na robno novčani kredit (*engl. Credit sale*) ili prodaje preko računa (*engl. Sale on account*). Prodaja na robno-novčani kredit podrazumeva da za prodatu robu, gotov proizvod ili uslugu, nije izvršena naplata već se od kupca očekuje da plati u normalnom roku od 30 do 60 dana.

Tabela 3 pokazuje udeo potraživanja u ukupnim sredstvima različitih preduzeća.

Tabela 3¹⁰

<i>Preduzeće (delatnost)</i>	<i>% Udeo potraživanja u aktivi preduzeća</i>
Chevron (Ekstrakcija i prerada nafte)	0,13 %
Cisco (Internet sistemi)	0,08 %
Wendy's (Ugostiteljske usluge)	0,04 %
Merrill Lynch (Usluge u investiranju)	0,55 %

Potraživanja su po definiciji povezana sa prihodima. Shodno tome, politike koje se primenjuju na potraživanja nalaze se u MRS 18 Prihodi.

Priznavanje potraživanja nužno je praćeno priznavanjem prihoda. Tako potraživanje nastaje kada su ispunjeni kriterijumi za priznavanje prihoda:

- značajni rizici i koristi vezani za proizvod preneti su sa preduzeća prodavca na kupca
- preduzeće ne vrši kontrolu nad robom niti ima učešće u upravljanju nad njom
- može se pouzdano utvrditi iznos prihoda
- troškovi koji su nastali ili će nastati a vezani su za robu, mogu se pouzdano izmeriti
- verovatno je da će u preduzeće priticati ekonomske koristi.

Treći kriterijum govori o utvrđivanju iznosa prihoda, što zapravo znači da se može razumno utvrditi naplativost potraživanja. U koliko postoji sumnja u mogućnost naplate, potraživanje i njemu pripisan prihod se ne mogu priznati.

Procena kada su prethodno navedeni kriterijumi ispunjeni, nije uvek laka. Naime, ovaj zadatak poveren je menadžerima, a njihova procena može biti subjektivna i kao takva značajno uticati na rezultat. Zavisno od ciljeva, odnosno da li se želi smanjiti ili povećati rezultat, menadžment koristi politike ubrzavanja ili odlaganja priznavanja prihoda. Takva upotreba diskrecionog prava menadžmenta poznata je pod nazivom „window dressing“. Politike priznavanja potraživanja, odnosno prihoda, razlikuju se od preduzeća do preduzeća. Istraživanje u softverskoj industriji recimo, pokazalo je da je od 200 kompanija, dvadesetšest (13%) čekalo da novac bude uplaćen da bi priznalo prodaju, dok je trideset (15%) priznalo prodaju čim je kupcu stigla porudžbina. Najčešće primenjivana politika podrazumeva da se prihod priznaje (tj. da je realizovan) u trenutku kada se kupcu isporuči završen proizvod i ispostavi izlazna faktura. Dakle proizvod je prihvaćen od strane kupca a navedeni kriterijumi ispunjeni. Ovaj metod inače poznat kao „fakturna realizacija“, pored široke primene, nije deo prakse mnogih velikih kompanija. IBM

¹⁰ Tabela nastala našom kombinacijom izvora.

jedan je od najpoznatijih primera varljivih i nerealnih politika priznavanja. Prihodi i potraživanja su priznavani čim se proizvod pošalje bilo kupcu ili čak u sopstveni magacin.

Bear i Stearns su primetili da je u studiji iz 1999, koja uključuje preko 200 slučajeva računovodstvenih malverzacija između '87. i '97, u većini slučajeva bilo preranog priznavanja prihoda tj. potraživanja¹¹.

Neretko već agresivni menadžment, podvrgnut dodatnom pritisku da ostvari što bolje performanse, koristi fiktivne prodaje i sumnjive strategije povećanja profita i poboljšanja solventnosti. Dodatna pažnja je neophodna jer „tajming“ priznavanja potraživanja i prihoda direktno utiče na aktivu, odnosno obrtna sredstva kao i na neto prihod, odnosno uspešnost preduzeća.

Nominalna vrednost

- Iznos otpisa na potraživanja (imparitetni gubici zbog umanjenja vrednosti)
- Povraćaj robe
- Kasa skonta (popust) odobrena kupcima

= NETO REALIZOVANA VREDNOST

Potraživanja se zbog kratkog roka dospeća prikazuju po nominalnoj vrednosti. Promene vrednosti koje mogu nastati u roku od jednog meseca ili dva, kada se očekuje naplata, smatraju se beznačajnim. Međutim nominalna vrednost nije i krajnja vrednost potraživanja. Kupci nekada nisu u stanju da izmire potraživanja pa ona mogu biti sumnjiva po pitanju naplate ili prosto nenaplativa (*engl.* Bad Debts), nekada firme daju popuste (*engl.* Discounts), a nekada kupci vrte robu (*engl.* Sales Returns). Nominalna vrednost se umanjuje za iznose popusta, nenaplativih potraživanja ili povraćaja robe da bi se došlo do stvarne količine novca koju će preduzeće primiti. Takvi odbici moraju se posebno prikazati u bilansu. Vrednost koja nastaje posle odbitaka, naziva se neto realizovana vrednost (*engl.* Net realizable value) i njena primena predstavlja nužnu politiku vrednovanja potraživanja (ovde vidimo i primenu principa konzervativizma-podcenjivanje aktive).

U slučajevima kada preduzeće vrši veliki broj transakcija sa određenim kupcima, uglavnom nije praktično praviti ugovor svaki put, pa se potraživanja izmiruju preko takozvanih Otvorenih računa (*engl.* Open Accounts). To znači da kupac u isto vreme plaća za prethodnu i vrši novu nabavku. Ako se potraživanje u potpunosti izmiri u dogovorenom roku, kupac ne plaća kamatu. Ako se plati nakon isteka roka, može se desiti da kupac plati značajne finansijske troškove. Sa druge strane, ukoliko se plaćanje izvrši u određenom kraćem roku kupac može dobiti popust. Ova strategija koristi se da bi se ubrzala naplata potraživanja. Vremenski kontekst nameće pitanje preduzećima i menadžerima: „Da li je bolje koristiti strategije koje će doneti bržu naplatu i manju sumu novca ili ići na veću sumu i sporiju ali i potencijalno rizičniju naplatu? “ Kako izveštava *Crain's Chicago Business Journal* (Jun 2000.), „...niz sofisticiranih tehnika finansijskog upravljanja navodi sve veći broj preduzeća na zaključak da manji iznos novca sada, vredi više nego veći iznos kasnije.¹² “

Politike vrednovanja potraživanja primarno se odnose na pitanje da li će nastala potraživanja biti naplaćena. Potraživanja koja se ne naplate u određenom roku, moraju se otpisati. Rok naplate posle

¹¹ Pratt, Jamie, **Financial Accounting : In an Economic Context**, John Wiley & Sons, 2009, str.251.

¹² Preuzeto iz Pratt, Jamie, **Financial Accounting : In an Economic Context**, John Wiley & Sons, 2009, str. 249.

čijeg isteka se potraživanja otpisuju određen je u internom pravnom aktu od strane samog preduzeća¹³. Otpisi često čine značajne sume, kao što je samo u 2003, PepsiCo otpisao \$ 43 milona nenaplativih potraživanja. Procena otpisa potraživanja je subjektivna i česta su neslaganja menadžera i revizora po tom pitanju. Još jedan problem je što u politikama menadžera često nema mesta stvaranju rezervi za nenaplativa potraživanja.

Tabela 4 pokazuje različite iznose otpisanih potraživanja u preduzećima:

Tabela 4¹⁴

<i>Preduzeće</i>	<i>% Udeo otpisanih potraživanja u ukupnim potraživanjima preduzeća</i>
Pier 1 Imports	2, 5 %
General Electric	3, 3 %
Verzion	9, 5 %

Jednostavnim primerom možemo ilustrovati uticaj otpisa potraživanja na rezultat.¹⁵

Preduzeće X prodalo je robe u vrednosti 10.000\$ u toku obračunskog perioda. Svi prihodi su od prodaje a rashodi iznose 9.400\$. Po proceni menadžmenta :

- 1) 1% prihoda je neizvesno po pitanju naplate
- 2) 3% prihoda je neizvesno po pitanju naplate
- 3) 5% prihoda je neizvesno po pitanju naplate

Rešenja:

<i>Opis</i>	<i>Procena 1</i>	<i>Procena 2</i>	<i>Procena 3</i>
<i>Ukupni prihodi</i>	10.000	10.000	10.000
<i>Ukupni rashodi bez obezvređenja potraživanja</i>	9.400	9.400	9.400
<i>Obezvređenje potraživanja (otpis)</i>	100	300	500
<i>Dobitak</i>	500	300	100

Iznosi otpisa se mogu formirati u odnosu na iznos prodaje ili putem direktne analize potraživanja. U tom kontekstu, prisutne su dve metode kojima se otpisuju potraživanja: otpis postotka od prodaje, gde menadžment na osnovu iskustva određuje procenat prihoda od prodaje koji čine nenaplativa potraživanja; otpis prema starosti potraživanja, gde se potraživanja kategorišu u određene starosne grupe prema valuti dospeća i isteku te valute, pa se na svaku grupu, takođe prema iskustvu menadžmenta, primenjuju različiti procenti otpisa. Otpisi potraživanja su, kao i rok naplate, definisani internim pravnim aktima preduzeća.

Proučavanje računovodstvenih politika vezanih za potraživanja i njihovih efekata, zasniva se na promenama u otpisu potraživanja u različitim poslovnim godinama. Potrebno je utvrditi zašto je došlo do promena i napraviti obračun odnosa otpisa potraživanja (rashoda nastalih po ovom osnovu) u odnosu

¹³ Knežević, dr Goranka, **Analiza finansijskih izveštaja**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008, str. 68.

¹⁴ Tabela nastala našom kombinacijom izvora.

¹⁵ Primer dat iz naših izvora.

na ukupnu prodaju (prihode od prodaje)¹⁶. Osim toga što se obračun vrši za više poslovnih godina, dobijeni iznosi se porede sa prosekom grane ili uspešnijim (konkurentnim) preduzećima u toj grani.

1.3. Zalihe

Zalihe predstavljaju sirovine, materijale, poluproizvode, proizvode i robu, odnosno iznose uložene u imovinu koja se nabavlja radi redovne prodaje, potrošnje ili se koristi u administrativne svrhe u periodu kraćem od godinu dana ili poslovnog ciklusa. Udeo zaliha u obrtnoj imovini značajno se razlikuje od delatnosti do delatnosti. Finansijske institucije ili Internet preduzeća gotovo da nemaju zalihe ili bar ne u značajnoj meri, dok zalihe u trgovinskim i proizvodnim preduzećima imaju itekako značajnu ulogu.

Tabela 5 prikazuje različite iznose zaliha u preduzećima:

Tabela 5¹⁷

<i>Preduzeće (delatnost)</i>	<i>% Udeo zaliha u aktivni preduzeća</i>
Chevron (Ekstrakcija i prerada nafte)	0, 04 %
Kroger (Lanac mesara)	0, 22 %
Yahoo! (Internet pretraživač)	0, 00 %
Merrill Lynch (Usluge u investiranju)	0, 00 %

Kada se zalihe nabave (kupe) ili proizvedu u preduzeću postavlja se niz pitanja kao što su koja je vrednost po kojoj će biti prikazane u bilansu stanja, koje metode primeniti za vrednovanje utrošenih ili prodatih zaliha, kako vrednovati krajnje zalihe koje ostaju neutrošene ili neprodane i opet se vode u bilansu stanja. Međutim, u skladu sa dostupnim informacijama, pitanje koje realno mogu razmatrati spoljni korisnici finansijskih izveštaja je odabir metode vrednovanja potrošenih ili prodatih zaliha. Kod trgovinskih preduzeća odabrana metoda oblikuje nabavnu cenu prodane robe, a kod proizvodnih preduzeća troškove materijala. Standard koji se odnosi na ovu oblast je prvenstveno MRS 2 Zalihe, ali i MRS 16 Obezvređenje imovine.

Prema Međunarodnim računovodstvenim standardima, u zavisnosti od uslova, mogu se koristiti sledeće metode:

- 1) Metoda specifične identifikacije (*engl.* Specific identification)
- 2) Metoda prva ulazna cena jednaka prvoj izlaznoj ceni – FIFO (*engl.* First-in-first-out)
- 3) Metoda poslednja ulazna cena jednaka prvoj izlaznoj – LIFO (*engl.* Last-in-first-out)¹⁸
- 4) Metoda prosečnog ponderisanog utroška (*engl.* Weighted average cost method)

Bazična pretpostavka u odabiru metoda je da se menadžment u skladu sa konceptom poštenog izveštavanja, odlučuje za metodu koja će najbolje oslikati utrošene (prodane) i preostale zalihe. Međutim, izbor menadžmenta ne mora uvek davati pravu sliku, jer postoji težnja za povećanjem ili smanjenjem rezultata, odnosno povećanjem različitih koeficijenata, stepena kreditne sposobnosti i sl.

¹⁶ Knežević, dr Goranka, **Analiza finansijskih izveštaja**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008, str. 69.

¹⁷ Tabela nastala našom kombinacijom izvora.

¹⁸ Primena LIFO metode za preduzeća koja izveštavaju prema MRS i MSFI, ukinuta je 1. januara 2005.g.

Jednom odabranu metodu teško je promeniti a ako do promene ipak dođe, mora je odobriti nezavisni revizor. Promena mora biti pomenuta u revizorskom izveštaju a njeni efekti u potpunosti opisani u napomenama uz finansijske izveštaje.

FIFO metoda je najzastupljenija u praksi razvijenih zemalja, što recimo nije slučaj u SAD-u gde se LIFO metoda široko primenjuje. Međutim, u cilju postizanja konvergencije među računovodstvenim standardima, Odbor za MRS je ukinuo LIFO metodu 1. januara 2005.god. Ova metoda je po mnogo čemu u suprotnosti sa osnovnim principima MRS, jer njena primena daje nerealnu vrednost zaliha koji se vode u bilansu stanja. O efektima različitih metoda, biće reči u daljem izlaganju.

Primer ilustrovan Tabelom 6 pokazuje u kojoj meri su 600 vodećih Američkih kompanija primenjivale FIFO metodu i metodu prosečnih cena na barem nekom delu svojih zaliha (2006 god.).¹⁹

Tabela 6²⁰

<i>Brojčani i procentualni udeo korišćenja različitih metoda 600 vodećih Američkih kompanija</i>	
FIFO	385 kompanija / 64%
Prosečne cene	155 kompanija / 26%

Zalihe se u mnogim preduzećima nabavljaju često i imaju čitav spektar različitih cena. U manjem broju slučajeva, može se tačno odrediti koje su jedinice zaliha prodane/utrošene (i njihova cena) a koje preostale, pa se koristi metoda specifične identifikacije. Međutim, uglavnom je teško utvrditi šta je prodato a šta preostalo pa se ne zna tačna vrednost prodatih/utrošenih i preostalih zaliha. Zato se mora postaviti neka pretpostavka, a tri pretpostavke o troškovima zaliha su FIFO, LIFO i prosečna cena. Da bi se analizirale računovodstvene politike vezane za zalihe i njihovi efekti, neophodno je najpre osvrnuti se na ponuđene metode.

1) Metoda specifične identifikacije

Ova metoda primenjuje se u slučajevima male količine zaliha koje imaju visoku vrednost po jedinici i nizak koeficijent obrta. Kada je u pitanju trgovinsko preduzeće, to bi značilo, da prodaje nisu česte a roba je visoke vrednosti, kao na primer nakit, automobili ili zemljište. Kada je u pitanju materijal vođen po ovoj metodi, svaka jedinica materijala obeležava se serijskim brojem i prati putem adekvatnog softvera. Prati se njen put od nabavke, odnosno ulaska na zalihe pa do izlaska sa zaliha za potrebe proizvodnje. Zalihe u magacinu se fizički odvajaju u odgovarajuće partije materijala proistekle iz različitih nabavki. Metoda je ilustrovana primerom 1²¹:

Preduzeće Y je na dan 05.03. nabavilo 60 jedinica materijala po ceni od 1000 din, a na dan 07.04.nabavilo je 30 jedinica materijala po 1200din.

U procesu proizvodnje utrošeno je 20 jedinica iz prve nabavke i 10 jedinica iz druge nabavke.

¹⁹ Od 600 kompanija, LIFO metodu primenjivalo je 229 ili 38% kompanija na nekom delu svojih zaliha.

²⁰ Pratt, Jamie, **Financial Accounting : In an Economic Context**, John Wiley & Sons, 2009, str. 290.

²¹ Primer dat iz naših izvora.

$$\text{Troškovi materijala} = 20 \text{ jedinica} \times 1.000 \text{ din} + 10 \text{ jedinica} \times 1.200 \text{ din} = 20.000 + 12.000 = 32.000 \text{ din}$$

Metoda specifične identifikacije loš je izbor u preduzećima gde postoji veliki broj nabavki, vrsta zaliha i različitih cena. Menadžeri ponekad izuzimaju ovu metodu iz razmatranja, jer zahteva praćenje materijala koje nekad može biti veoma teško ili skupo. S druge strane, tamo gde se ova metoda primenjuje, menadžeri je mogu iskoristiti da prikažu bolji rezultat. Oni nalažu da se utroši materijal najniže cene i tako ostvaruju niže troškove materijala i veći prihod.

Kod preostale tri metode materijal na zalihama se čuva kao jedinstven i vodi samo po količini, dakle nema odvajanja u partije sa različitim cenama. Pretpostavke (FIFO, LIFO i prosečna cena) se koriste u svrhu izveštavanja i ne govore o tome koji je materijal stvarno izašao sa zaliha a koji ostao.

2) Metoda prva ulazna cena jednaka prvoj izlaznoj ceni – FIFO

Prema ovoj pretpostavci, najstarije zalihe se prve troše. Za troškove materijala množi se utrošena količina i cena zaliha materijala iz prvih nabavki. Metoda je ilustrovana primerom 2²²:

Na zalihama se nalazi materijal iz sledećih nabavki:

1. nabavka 1.000kg materijala po 14din = 14.000din

2. nabavka 2.000kg materijala po 16din = 32.000din

3. nabavka 1.000kg materijala po 18din = 18.000din

U procesu proizvodnje utrošeno je 2.000kg materijala.

Obračunaćemo troškove materijala FIFO metodom tako što ćemo „uzeti“ 1.000kg iz prve i 1.000kg iz druge nabavke (idemo u napred, najpre koristimo cene iz prve nabavke, pa druge i td).

$$\text{Troškovi materijala} = 1.000 \text{ kg} \times 14 \text{ din} + 1.000 \text{ kg} \times 16 \text{ din} = 14.000 + 16.000 = 30.000 \text{ din}$$

3) Metoda poslednja ulazna cena jednaka prvoj izlaznoj – LIFO

Prema ovoj pretpostavci, najskorije zalihe se prve troše. Za troškove materijala množi se utrošena količina i cena zaliha materijala iz poslednjih nabavki. Metoda je ilustrovana primerom 3, korišćeni su podaci iz primera 2²³:

Obračunaćemo troškove materijala LIFO metodom tako što ćemo „uzeti“ 1.000kg iz poslednje nabavke i 1.000kg iz pretposlednje nabavke (ide se u nazad u odnosu na vreme nabavki, najpre se uzimaju cene poslednje nabavke, pa one pre nje i td. - suprotno od FIFO).

$$\text{Troškovi materijala} = 1.000 \text{ kg} \times 18 \text{ din} + 1.000 \text{ kg} \times 16 \text{ din} = 18.000 + 16.000 = 34.000 \text{ din}$$

²² Primer dat iz naših izvora.

²³ Primer dat iz naših izvora.

4) Metoda prosečnog ponderisanog utroška (prosečnih cena)

Pod ovom pretpostavkom, izračunava se prosečna cena nabavljenog materijala. Troškovi materijala dobijaju se tako što se izračunata cena pomnoži sa brojem utrošenih jedinica (količinom). Metoda je ilustrovana primerom 4, korišćeni su podaci iz primera 2²⁴:

Prosečna cena = Ukupna vrednost materijala na zalihi / Ukupna količina nabavljenog materijala

Prosečna cena može se utvrditi metodom pokretnih i konstantnih proseka. Kod pokretnih proseka, nakon svake nove nabavke izračunava se prosečna cena (po prethodnoj formuli) koja važi do sledeće nabavke. Prema podacima iz primera 6, ukupna vrednost materijala i količina su sledeće:

1. nabavka + 2. nabavka + 3. nabavka = 14.000 + 32.000 + 18.000 = 64.000din,

1. nabavka + 2. nabavka + 3. nabavka = 1.000 + 2.000 + 1.000 = 4.000kg

Prosečna cena = 64.000 / 4.000 = 16din

Troškovi materijala = 2.000kg x 16din = 32.000din

Uticaj odabrane metode na rezultat i krajnje zalihe

Na osnovu podataka iz prethodnih primera kao i obračunatih troškova materijala po različitim metodama, pokazaćemo uticaj metoda na krajnje zalihe i rezultat.

Pretpostavlja se da su ukupni prihodi 110.000din a ostali troškovi 30.000din. Sledeća ilustracija pokazuje različitu visinu troškova materijala a samim tim i rezultata obračunatog po različitim metodama.²⁵

Metoda	Prihodi	Troškovi materijala	Ostali troškovi	Rezultat	Vrednost zaliha
FIFO	110.000	30.000	30.000	50.000	34.000
Prosečne cene-konstantni prosek	110.000	32.000	30.000	48.000	32.000
LIFO	110.000	34.000	30.000	46.000	30.000

Kod FIFO metode cene prvih nabavki koje su najniže, množe se sa količinom utrošenog materijala, pa su troškovi materijala najniži (30.000din). U tom slučaju na zalihi ostaje materijal iz poslednjih nabavki sa najvišom cenom pa vrednost krajnjih zaliha biva najviša po ovoj metodi (34.000din). Sa niskim troškovima materijala, obračunatim po FIFO dobija se najviši periodični rezultat (50.000).

²⁴ Primer dat iz naših izvora.

²⁵ Primer dat iz naših izvora.

Dobitak po FIFO dobija se sabiranjem dve komponente:

Ekonomski dobitak =

= Količina utrošenih zaliha x (Prodajna cena – Najviša cena materijala)

Zadržani dobitak =

= Količina utrošenih zaliha x (Najviša cena materijala – Najniža cena materijala)²⁶

U uslovima rastućih cena zaliha, kao što smo obrazložili, FIFO daje najvišu vrednost krajnjih zaliha i najviši rezultat. Ovakvi efekti privlačni su menadžerima jer tako prikazuju veću uspešnost, a mogu dobiti i veće kompenzacije. Bolji rezultat i vrednost zaliha doprinosi i boljem tretmanu od strane investitora i kreditora na kapitalnom tržištu. To znači da je kreditni rejting preduzeća bolji, što pruža povoljnije uslove kreditiranja i povećava cene njegovih dužničkih hartija od vrednosti. Po mišljenu nekih menadžera, FIFO može da poveća i cenu vlasničkih hartija preduzeća²⁷. Međutim, ovakvo mišljenje je diskutabilno. Mnoge studije ukazuju da se kod analize računovodstvenih metoda pri vrednovanju preduzeća u cilju vrednovanja akcija, najveća pažnja posvećuje se izveštaju o tokovima gotovine. Kako upotreba LIFO metode daje manji dobitak na njega se plaća i manji porez, pa su odlivi gotovine u izveštaju o tokovima gotovine manji. To govori u prilog činjenici da kompanije koje koriste LIFO imaju bolje predstavljene tokove gotovine i više su cenjene na kapitalnom tržištu. Svakako, praksa daje dokaze koji govore u prilog obema tvrdnjama.

Razlog više da menadžeri preferiraju FIFO metodu, je i to što povećava važne finansijske pokazatelje kao što su Stopa prinosa na sopstveni kapital (*engl.* ROE, Return on Equity), Neto dobitak po akciji (*engl.* EPS, Earnings per Share), Obrtni kapital (*engl.* Working Capital) i Tekući koeficijent (*engl.* Current Ratio). Povećanja koeficijenata takođe podižu vrednost preduzeća u očima potencijalnih investitora i kreditora. Održavanje ovih koeficijenata na zavidnom nivou održava poverenje poverilaca i sprečava kršenje restriktivnih klauzula (zasnovanih na pokazateljima), koje bi moglo mnogo da košta preduzeće i menadžere.

Međutim, FIFO metoda ima jedan bitan nedostatak koji je poznat kao „Profit na papiru“ (*engl.* Paper profit). Vezivanje stare cene zaliha za trenutne prihode od njihove prodaje stvara takozvani Profit na papiru. Tako dobijen profit, produkt je rasta cena zaliha a ne efikasnog poslovanja. Iako se pojavljuje u bilansu uspeha on nije rezultat priliva novca. Kako veći profit zahteva plaćanje većeg poreza, to se može loše odraziti na likvidnost preduzeća. Ovi efekti upotrebe FIFO (kao i LIFO) obrnuti su u uslovima opadajućih cena zaliha (materijala ili robe).

LIFO metoda daje najveće troškove materijala (34.000din), jer se cene poslednjih nabavki, koje su najviše množe sa utroškom materijala. Na zalihi ostaje materijal iz prvih nabavki, pa je vrednost krajnjih zaliha najmanja (30.000din). Periodični rezultat biće takođe najniži u odnosu na obračune po drugim metodama (46.000din). Osim za potrebe poređenja sa drugim metodama, kako bi se bolje uvidele odlike specifičnih metoda, nećemo dalje analizirati LIFO metodu jer ona nije u okvirima MRS i MSFI.

²⁶ Knežević, dr Goranka, **Analiza finansijskih izveštaja**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008, str. 77.

²⁷ Pratt, Jamie, **Financial Accounting : In an Economic Context**, John Wiley & Sons, 2009, str. 292.

Metoda prosečnih cena daje iznose troškova materijala (32.000din), zaliha (32.000din) i rezultata (48.000din) koji su između FIFO i LIFO. Pošto daje prosečne vrednosti, može se reći da ublažava naglašeni karakter prethodnih metoda, kao i njihove nedostatke.

Pri izboru politika koje se odnose na zalihe, menadžeri bi trebalo da uzmu na razmatranje sve prednosti i mane prethodnih metoda. Pozitivni efekti jedne metode mogu biti praćeni i negativnim, pa je bitno razmotriti da li metoda više šteti ili koristi preduzeću. Ne treba zaboraviti da bi metoda trebalo adekvatno da oslikava poslovanje preduzeća (koncept poštenog izveštavanja).

2. Odabir računovodstvenih politika u oblasti stalne imovine

Dugoročna sredstva (stalna imovina) su ona koja se koriste u regularnom poslovanju preduzeća pružajući koristi koje prevazilaze granice jednog poslovnog ciklusa ili jedne godine. Ona su primarno operacionalnog karaktera i nisu namenjena ponovnoj prodaji. Imaju veliku vrednost koja se postepeno prenosi na proizvode. Usled fizičkog ili moralnog rabaćenja njihova vrednost se smanjuje ²⁸ dok oblik uglavnom ostaje isti. U ovu kategoriju ubrajamo nekretnine, postrojenja i opremu, nematerijalna sredstva i dugoročna ulaganja u hartije od vrednosti. ²⁹ Ulaganja u dugoročna sredstva nose značajne iznose u proizvodnim a zatim i u prodajnim preduzećima. Znatno manji iznosi prisutni su u preduzećima koja se bave uslužnom delatnošću kao što su internet preduzeća i finansijske institucije.

Tabela 7 pokazuje različit udeo stalne imovine u preduzećima:

Tabela 7³⁰

<i>Preduzeće (delatnost)</i>	<i>% Udeo dugoročnih sredstava u aktivni preduzeća</i>
General Electric (Proizvodnja)	0, 23 %
AT&T (Telekomunikacione usluge)	0, 82 %
Cisco (Internet sistemi)	0, 34 %
Bank of America (Bankarske usluge)	0, 06 %

Jedan od načina kategorizacije dugoročnih ili stalnih sredstava je:

- materijalna sredstva
- prirodni resursi i
- nematerijalna sredstva.

Postoje tri ključna pitanja vezana za stalna sredstva:

- koje iznose, odnosno troškove kapitalizovati i uključiti u nabavnu vrednost sredstava
- kako alocirati nabavnu vrednost na periode, odnosno koji metod amortizacije izabrati
- za koje iznose umanjiti vrednost sredstava pri obezvređenju (prema zahtevima MRS).

²⁸ Knežević, dr Goranka, **Analiza finansijskih izveštaja**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008, str. 78.

²⁹ Biće detaljnije razmotrena u delu Odabir računovodstvenih politika u oblasti finansijskih instrumenata.

³⁰ Tabela nastala našom kombinacijom izvora.

2.1. Materijalna i nematerijalna sredstva

Politike priznavanja u ovoj oblasti svode se na dva kriterijuma neophodna da se neko sredstvo prizna kao dugoročno:

- da je izvesno da će od njega priticati ekonomske koristi i
- da preduzeće ima kontrolu nad tim sredstvom (vlasništvo).

Međutim, na ova pitanja nije uvek lako odgovoriti. U slučaju materijalnih sredstava ovi kriterijumi su relativno lako odredivi. U koliko postoji smanjenje troškova ili povećanje prihoda, ekonomske koristi su očigledne. Koristi se mogu ogledati u gotovim proizvodima ili uslugama koje preduzeće prodaje i koji donose prilive novca. Kada dođe do prodaje, prava korišćenja sredstva prenose se sa preduzeća prodavca na preduzeće kupca, pri čemu preduzeće prodavac stiče pravo kontrole nad koristima proisteklim iz te prodaje. Kontrola koristi je zakonsko pravo preduzeća prodavca i utelotvoreno je u kupoprodajnom ugovoru. Što se tiče nematerijalnih sredstava, situacija je nešto složenija. Priznavanje nematerijalnih sredstava pored pritanja ekonomskih koristi i kontrole nad sredstvom, podrazumeva jedan kriterijum više. Da bi sredstvo bilo priznato kao nematerijalno ulaganje mora ispuniti kriterijum identifikacije. Mora biti izdvojivo, što znači da se može odvojiti od drugih nematerijalnih sredstava (standard posebno insistira da se sredstvo jasno razlikuje od goodwill-a) i jasno izdvojiti iz preduzeća radi prodaje, iznajmljivanja, licenciranja, prenošenja, korišćenja u proizvodnji i td³¹. Kriterijum kontrole podrazumeva kao i kod materijalnih sredstava, zakonsko pravo na korišćenje ekonomskih koristi od sredstva. Međutim za nematerijalna sredstva to podrazumeva zaštitu, odnosno da se drugima ograniči pristup sredstvu i koristima koje ono donosi. Preduzeće registruje patente ili autorska prava i uz prateće sertifikate ih kontroliše. Sa druge strane, poslovne tajne, hemijske formule, recepture i druga slična znanja mogu se ograničiti aktima preduzeća koji obavezuju zaposlene na poverljivost (zaposleni se mogu obavezati i da nekoliko narednih godina rade za preduzeće, recimo u slučaju softvera koji će za to vreme biti aktuelan). Buduće ekonomske koristi od nematerijalnih ulaganja često su teško odredive, jer se ne zna u kojoj će meri priticati. One mogu biti u vidu prihoda ili smanjenja troškova, a nematerijalno sredstvo može se koristiti u administrativne svrhe, da pomogne funkcionisanje drugih sredstava ili za iznajmljivanje, pa tako odbacuje prihode. Menadžeri ponekad teško mogu da predvide priliv budućih koristi od ovih sredstava pa je procena subjektivna (zasnovana na pretpostavkama).

MRS 38 Nematerijalna ulaganja insistira na razlikovanju ostalih nematerijalnih sredstava od goodwill-a pa ćemo posebno analizirati politike priznavanja i vrednovanja ovog sredstva. Goodwill nastaje pri kupovini preduzeća i predstavlja vrednost koju kompanija kupac plaća preko neto vrednosti kupljene kompanije. Može se još reći da su to sredstva koja se ne mogu odvojeno identifikovati i priznati ali za koja se očekuje da će doneti buduće koristi (dobro ime, reputacija, odnos sa klijentima i saradnicima, intelektualni kapital i slično). Kada se pri kupovini stvara odnos matičnog i zavisnog preduzeća, u konsolidovanom bilansu stanja matično preduzeće iskazuje goodwill. To je eksterno generisani goodwill koji ne podleže amortizaciji. Kada je u pitanju poslovna kombinacija pri čemu jedno preduzeće kupuje imovinu drugog koja uključuje goodwill, on se iskazuje u bilansu stanja preduzeća stikaoca imovine. Pri

³¹ Petrović, dr Zoran, **Računovodstvena regulativa**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006, str. 365.

ovakvoj poslovnoj kombinaciji ne stvara odnos zavisnog i matičnog preduzeća već se vrši spajanje i tako stečen goodwill podleže amortizaciji.

Pored eksterno generisanog, postoji i interno generisani goodwill koji podrazumeva dobar odnos sa kupcima ili dobavljačima, kvalitet menadžmenta i druge potencijale kompanije koje je nemoguće jasno identifikovati, kontrolisati ili meriti. Upravo iz tih razloga MRS 38 nalaže da se interno generisani goodwill ne može priznati.

Politike priznavanja nematerijalnih sredstava nose mnoge nedoumice kao i dozu subjektivnosti.

Kriterijumi identifikacije, kontrole i pritanja koristi često se svode na pretpostavke i procene menadžera i računovođa.

Dugoročna sredstava, materijalna i nematerijalna, vrednuju se po istorijskom trošku. Shodno tome, početno vrednovanje podrazumeva nabavnu vrednost ako je sredstvo kupljeno na tržištu ili cenu koštanja po kojoj je stvoreno u preduzeću. Pri kapitalizovanju troškova nabavke ili drugog vida sticanja, u nabavnu vrednost ulazi visina ulaganja ali i svi troškovi koji se direktno mogu pripisati pripremanju sredstva za upotrebu. Kod nabavke materijalnih sredstava pored fakturne vrednosti to mogu biti uvozne dažbine, nepovratni porezi, troškovi postavljanja ili instaliranja i svi drugi troškovi neophodni da bi sredstvo bilo u funkciji (troškovi pripreme mesta gde će sredstvo biti postavljeno, prevoza, montaže, naknade stručnjacima i td). Pri tom se eventualni popusti oduzimaju od nabavne vrednosti. Kod kupovine dugoročnih sredstava na odloženo plaćanje, odnosno na kredit, troškovi kamata smatraju se rashodom perioda. Ako je sredstvo stvoreno u preduzeću cena koštanja formira se prema istim načelima kao i kod kupovine. Ponekad je uključivanje troškova u nabavnu vrednost ili cenu koštanja vrlo subjektivno i može imati ogroman uticaj na finansijske izveštaje i posledično na rezultat. U SAD-u je recimo poznat primer gde su velike železničke kompanije umesto priznavanja rashoda za postavljanje pruga, taj trošak kapitalizovale kao deo vrednosti sredstava i tako podigle dobitak za prosečno 25%. Nematerijalna sredstva vode se takođe po nabavnoj vrednosti koja ima istu strukturu kao kod materijalnih sredstava (fakturna vrednost umanjena za popuste, plus moguće profesionalne naknade, naknade zaposlenima ako su učestvovali u dovođenju sredstva u radno stanje i td.) U koliko je nematerijalno sredstvo stečeno u okviru poslovne kombinacije ono se vrednuje po fer vrednosti na datum sticanja. Ako je sredstvo dodeljeno preduzeću od stane države, nabavna vrednost dodeljenog sredstva je fer vrednost na dan nabavke.

Kod dugoročnih sredstava troškovi probne proizvodnje i svi troškovi vezani za uvođenje novog proizvoda ne ulaze u nabavnu vrednost. Posebnu pažnju zahtevaju interno stvorena nematerijalna sredstva. MRS 38 daje smernice za ovu kategoriju i razlikuje sredstva nastala u fazi istraživanja i fazi razvoja. Interno generisana sredstva u fazi istraživanja moraju se tretirati kao rashod perioda jer je nemoguće utvrditi da li će od njih priticati ekonomske koristi. Sa druge strane, sredstva nastala u fazi razvoja za koja je izvesno da će doneti buduće ekonomske koristi treba priznati. Postoji još nekoliko preduslova, a to su postojanje realnih uslova da se sredstvo tehnički dovrši, osposobi za upotrebu ili prodaja (na taj način odbacuje koristi) i da se izdaci pri tom nastali, pouzdano mogu izmeriti. Kompanija Comserv povećala je svoje neto prihode za \$6,5 miliona tako što je kapitalizovala troškove razvoja softvera.

Jedno od ključnih pitanja vezano za dugoročna sredstva je pitanje amortizacije. U daljem izlaganju ćemo obraditi metode amortizacije koje menadžment može izabrati kao deo računovodstvenih politika.

2.2. Amortizacija

U skladu sa principom matching-a, troškovi nastali pri ulaganju u dugoročna sredstva moraju se alocirati na periode kada nastaju sa njima povezani prihodi. Troškovi koji čine nabavnu vrednost stalnih sredstava su kapitalizovani u bilansu stanja i kroz obračunske periode prenose se u bilans uspeha, odnosno postaju rashodi. Takva alokacija/raspoređivanje nabavne vrednosti na rashode naziva se amortizacija i zahteva sledeće korake:

- procenu upotrebnog veka sredstva
- procenu rezidualne vrednosti (ostatka vrednosti) i
- odabir metode amortizacije.

Obračun amortizacije podrazumeva mnoge procene kao što su nabavna vrednost, vek upotrebe i rezidualna vrednost. Procene veka upotrebe i rezidualne vrednosti dodatno su otežane zbog mogućnosti fizičkog zastarevanja sredstva. Kada je vek upotrebe u pitanju, to znači da treba odrediti u kom trenutku u budućnosti će se stanje sredstva toliko pogoršati da će njegove popravke biti neekonomične. Ovaj zadatak dodatno otežava napredak tehnologija koji gotovo u svakom trenutku može doprineti kategorisanju nekog sredstva kao zastarelog. Treba još proceniti koju će rezidualnu vrednost sredstvo imati na kraju veka upotrebe, odnosno visinu novčanog iznosa za koji će preduzeće moći da ga proda ili razmeni (ostatak vrednosti, nadoknativa vrednost). Standardi ne daju jasna uputstva za ovakve procene, što bi bilo praktično i nemoguće (procene zavise od vrste sredstva i niza drugih okolnosti), već se oslanjaju na profesionalno rasuđivanje i iskustvo menadžera i računovođa. Mnoge kompanije primenjuju pretpostavku nula rezidualne vrednosti (sredstvo se u potpunosti otpisuje). Opšti zaključak je da menadžment koristi diskreciono pravo za ovakve procene, i dokle god se čini da su one razumne i da se konzistentno primenjuju, revizori generalno dopuštaju menadžerima da rade „šta žele“ u ovoj oblasti. U Tabeli 8 prikazaćemo procene upotrebnog veka u velikim svetskim kompanijama za različite vrste dugoročnih sredstava.

Tabela 8³²

<i>Procenjeni vek upotrebe različitih podkategorija dugoročnih sredstava u svetskim kompanijama</i>	
Zgrade	10 – 50 godina
Mašine i oprema	3 – 20 godina
Nameštaj i fiksna oprema	5 – 12 godina
Automatizovana oprema	3 – 6 godina

Pored navedenih procena, menadžment je odgovoran za odabir metode amortizacije koja će biti prilagođena imovini (najbolje predstaviti „trošenje“ sredstva). Međutim, to nije uvek slučaj a promene procena i metoda amortizacije često se vezuju za prikrivanje lošeg rezultata i ostalih pokazatelja. Promena metoda amortizacije je promena računovodstvene politike, pa se mora objaviti u napomenama zajedno sa konkretnim efekatom promene. Cilj je da se prikaže uticaj nove računovodstvene politike na

³² Pratt, Jamie, **Financial Accounting : In an Economic Context**, John Wiley & Sons, 2009.

podatke iz izveštaja/sliku o preduzeću koja se daje korisnicima. Objavljivanje efekata nove metode podrazumeva retroaktivnu primenu i efekte na Izveštaj o promenama na kapitalu. Promene procene veka upotrebe ili rezidualne vrednosti se takođe objavljuju u napomenama ali se ne smatraju promenom računovodstvenih politika. Nakon utvrđene nabavne vrednosti (cene koštanja) i rezidualne vrednosti može se pristupiti amortizovanju. Od nabavne vrednosti se oduzima rezidualna i dobija osnovica za amortizaciju, odnosno iznos koji se otpisuje prema izabranoj metodi.

Amortizacija može biti:

- vremenska – prema vremenskom periodu za koji se očekuje da sredstvo bude korišćeno (linearna ili degresivna)
- funkcionalna – prema broju proizvoda (ili sličnih jedinica) koji će biti proizvedeni upotrebom sredstva.

Računovodstvene politike vezane za dugoročna sredstva, odnosno različite metode amortizacije značajno utiču na bilans stanja i upseha. Razmotrićemo efekte vremenskih metoda amortizacije na rezultat putem sledeće ilustracije. Koristićemo linearnu/pravolinijsku metodu i metodu aritmetičke degresije.

Preduzeće LTC poseduje stalnu imovinu nabavne vrednosti 18.000 n.j. Procenjeni vek upotrebe sredstava je 5 godina. Ostali troškovi (osim amortizacije) iznose 6.000 n.j. dok su prosečni godišnji prihodi 15.000 n.j. Obračunaćemo iznose amortizacije na godišnjem nivou putem linearne i degresivne metode³³.

Pravolinijska metoda:

Stopa otpisa = $100/5 = 20\%$

Godišnji iznos amortizacije = $18.000 \times 0,2 = 3.600$

Degresivna metoda:

Iznos degresije = $2 \times 18.000 / 5 \times (5+1) = 1.200$

Prikazaćemo godišnje iznose amortizacije i neotpisane iznose za obe metode³⁴.

Godine	Iznos amortizacije: linearna metoda	Neotpisana vrednost: linearna metoda	Iznos amortizacije: degresivna metoda	Neotpisana vrednost: degresivna metoda
1	3.600	14.400	6.000	12.000
2	3.600	10.800	4.800	7.200
3	3.600	7.200	3.600	3.600
4	3.600	3.600	2.400	1.200
5	3.600	0	1.200	0

³³ Primer dat iz naših izvora.

³⁴ Primer dat iz naših izvora.

Linearna metoda se zasniva na pretpostavci da se sredstvo ravnomerno troši tokom veka trajanja pa je kvota amortizacije ista iz godine u godinu. Vrednost sredstva se ravnomerno otpisuje. Degresivnom metodom ubrzano se otpisuje sredstvo (ova metoda se naziva i „ubrzana“, *engl.* Accelerated Method). Dakle, u prve dve godine otpisuje se 60% vrednosti dok su u kasnijim godinama otpisi niži nego prema lineranoj metodi. (Obema metodama u potpunosti smo otpisali nabavnu vrednost sredstava od 18.000 u toku veka od 5 godina).

Ilustrovaćemo uticaj pravolinijskog metoda na periodični rezultat³⁵:

<i>Godine</i>	<i>Prihodi</i>	<i>Troškovi amortizacije</i>	<i>Ostali troškovi</i>	<i>Rezultat</i>
1	15.000	3.600	6.000	5.400
2	15.000	3.600	6.000	5.400
3	15.000	3.600	6.000	5.400
4	15.000	3.600	6.000	5.400
5	15.000	3.600	6.000	5.400

Ilustrovaćemo uticaj degresivnog metoda na periodični rezultat³⁶:

<i>Godine</i>	<i>Prihodi</i>	<i>Troškovi amortizacije</i>	<i>Ostali troškovi</i>	<i>Rezultat</i>
1	15.000	6.000	6.000	3.000
2	15.000	4.800	6.000	4.200
3	15.000	3.600	6.000	5.400
4	15.000	2.400	6.000	6.600
5	15.000	1.200	6.000	7.800

Različite metode amortizacije drugačije utiču na finansijske izveštaje. Upotrebom pravolinijskog metoda neto dobitak ostaje isti (5.400) tokom čitavog veka upotrebe (5 godina). U preduzećima koja primenjuju degresivnu metodu, dobitak se menja iz godine u godinu. U prvim godinama dobitak je niži (3.000 i 4.200) a u kasnijim jednak ili viši (5.400, 6.600 i 7.800) od dobitka po pravolinijskoj metodi. Upotreba različitih metoda rezultuje različitim neto dobitkom ali i različitim iznosima poreza na taj dobitak. Ako obračunamo porez na dobit od 20% na dobitke iz prve godine, porez je³⁷:

Po pravolinijskoj metodi $5.400 \times 0,2 = 1080$,

Po degresivnoj $3.000 \times 0,2 = 600$.

Po pravolinijskoj metodi dobitak je veći pa je i porez na dobit veći, dok po metodi aritmetičke degresije shodno dobitku i porez je manji, pa menadžeri pri izboru metode razmatraju i poreske efekte. Česta

³⁵ Primer dat iz naših izvora.

³⁶ Primer dat iz naših izvora.

³⁷ Primer dat iz naših izvora.

strategija koja obezbeđuje koristi preduzeću (smanjenjem visine poreza) je primena metode ubrzane amortizacije i kratkog procenjenog veka upotrebe.

Kod metode amortizacije često se razmatraju efekti na značajne finansijske pokazatelje kao što je koeficijent zarada po akciji (EPS). Ovaj racio koriste vlasnici kapitala kao što su investitori, kreditori da ocene performanse menadžera. Menadžment može promeniti metodu u koliko smatra da će to doprineti realnijem prikazu vrednosti sredstava u aktivi i troškova otpisa u bilansu uspeha. Jedan od primera je RTE Corporation (proizvođač električnih uređaja), koja je promenila metodu amortizacije i tako uvećala svoj koeficijent zarade po akciji više nego duplo. Kontroler kompanije je je izjavio:

„Shvatamo da nam je u odnosu na konkurente, naša (nekadašnja) konzervativna (ubrzana) metoda amortizacije naškodila u odnosu sa investitorima zbog svog negativnog uticaja na neto prihode³⁸“.

Međutim, promena računovodstvene metode ne mora biti dobra strategija. Upotreba nove metode amortizacije može naduvati prihode sa ciljem da se dobije bolja procena od strane investitora i kreditora. Praksa pak potvrđuje da cene akcija (berzanske kotacije) „ne reaguju pozitivno“ na prelazak na manje konzervativne metode amortizacije. Upućeni stejkholderi to mogu da protumače kao pokušaj da se prikriju loše performanse menadžera koje će doći do izražaja u budućnosti. Sa druge strane, upotreba ubrzanih metoda amortizacije može stvoriti „skrivenih rezerve“ i dati menadžerima veći manevarski prostor u budućnosti, što opet nije dobar signal za upućene stejkholdere.

2.3. Obezvredjenje i revalorizacija

Pored amortizacije, može se desiti da knjigovodstvena vrednost sredstva mora biti umanjena (obezvređenje) usled permanentnog pada njegove tržišne cene. Menadžeri se često odlučuju da prikažu ovakve otpise u naročito uspešnim poslovnim godinama. Kompanija Polaroid prikazala je jedan takav otpis u godini kada je prikazala i multimilionski dobitak nastao iz nagodbe u sporu protiv Kodak-a. Ovakva odluka može biti protumačena kao stvaranje „skrivenih rezervi“ koje bi omogućile „peglanje dobitka“ tokom vremena.

U okviru MRS postoji i praksa revalorizacije dugoročnih sredstava na kraju obračunskog perioda.

Obezvređeni iznosi na računima dugoročnih sredstava mogu se povećavati tako da oslikavaju trenutnu fer vrednost sredstava (tržišnu cenu). Promenom se povećava vrednost sredstva i sopstvenog kapitala. Ovakav postupak zahteva dodatnu pažnju jer povećava trenutne prihode ali i buduće otpise koji se vrše na osnovu revalorizovane vrednosti. Na taj način budući prihodi biće pod dodatnim opterećenjem.

Donošenje ovakvih odluka zasniva se u velikoj meri na profesionalnom rasuđivanju i podrazumeva dozu diskrecije za menadžment. Mogućnost upravljanja značajnim finansijskim brojkama je velika, a jedan od efekata može biti i smanjenje odnosa zaduženosti i sopstvenog kapitala (*engl.* Debt-to-equity Ratio). Kao što smo izložili ranije, povećanje vrednosti sredstava povlači i povećanje kapitala, pa se ovaj koeficijent zaduženosti smanjuje.

³⁸ Pratt, Jamie, **Financial Accounting : In an Economic Context**, John Wiley & Sons, 2009, str. 380.

IV Odabir računovodstvenih politika u oblasti finansijskih instrumenata

Da bismo analizirali moguće izbore računovodstvenih politika u ovoj oblasti, neophodno je upoznavanje sa finansijskim instrumentima, njihovom svrhom i sistemima u kojima se koriste. Finansijski instrumenti prvenstveno su vezani za finansijska tržišta, čija je primarna svrha prikupljanje kapitala. Tržišta predstavljaju mesta gde se obavlja razmena finansijskih instrumenata između preduzeća „kupaca“ i preduzeća „prodavaca“. U zavisnosti da li se preduzeće pojavljuje kao kupac ili prodavac, razlikujemo:

- emitente sopstvenih finansijskih instrumenata i
- investitore.

1. Definisane finansijskih instrumenata

Kapital potreban za obavljanje delatnosti preduzeća stiču na finansijskim tržištima i to upotrebom sopstvenog kapitala - emitovanjem akcija, ili pozajmljenog kapitala - emitovanjem obveznica. U ovom istraživanju stavljamo se u nešto težu poziciju preduzeća kao investitora. Preduzeće investitor može da položi neiskorišćena novčana sredstva u banku i tako ostvari izvesnu dobit na deponovana sredstva. Međutim, ulaganje u instrumente kojima se trguje na razvijenim tržištima otvara mogućnost znatno većeg prinosa (nego kod banke). Investitori takođe mogu ulagati i zbog značajnih upravljačkih prava u drugim preduzećima. Naše interesovanje usmereno je na ovu prvu opciju - ulaganje u finansijske instrumente radi ostvarivanja prinosa. Strategija ulaganja viška novca u finansijske instrumente uglavnom je prisutna u zemljama sa razvijenim finansijskim tržištem. Kod nas je ta praksa manje zastupljena pa će fokus biti na tradicionalnim finansijskim instrumentima - akcijama i obveznicama. U svojim ranijim verzijama standardi su nudili niz opcija vezano za tretman finansijskih instrumenata, od vrednovanja po istorijskom trošku do tržišne cene. Sa prelaskom na fer vrednost kao mernu osnovicu, slabosti ranijih standarda su uklonjene a novi princip pretočen je u MRS 39 Finansijski instrumenti: priznavanje i vrednovanje.

Prema MRS 39, termin finansijski instrument podrazumeva „bilo koji ugovor koji uzrokuje nastanak finansijskog sredstva jednog preduzeća i finansijske obaveze drugog preduzeća“. To znači da finansijski instrument može biti priznat kao: sredstvo (deo aktive) ili obaveza/ sopstvenog kapitala (deo pasive). Dakle, finansijski instrument je vid ugovora prema kome može nastati vlasnički ili poverilačko-dužnički odnos između dve strane.

Finansijska sredstva ili finansijsku aktivu čine:

- gotovina
- ugovorno pravo da se primi gotovina ili drugo finansijsko sredstvo od strane drugog preduzeća
- ugovorno pravo da se razmene finansijski instrumenti sa drugim preduzećem pod potencijalno povoljnim uslovima i
- vlasnički instrument drugog preduzeća³⁹.

³⁹ Epstein, Berry J, Mirza Abbas Ali, **Interpretation and Application of International Accounting Standards**, John Wiley & Sons, 2003, Chapter 5: Definition of terms.

2. Finansijska ulaganja u akcije i obveznice drugih preduzeća

2.1. Kratkoročna ulaganja u finansijske instrumente

Tokom inflacije neiskorišćena novčana sredstva preduzeća mogu izgubiti na kupovnoj moći. Međutim, da ne bi došlo do devalvacije i da bi se ostvario izvestan prinos, višak novca ulaže se u finansijske instrumente. Potreba za gotovinom u kratkom roku i ostvarenje prinosa, postižu se ulaganjem u kratkoročne finansijske instrumente (*engl.* Trading Securities). To su akcije i obveznice kojima se trguje radi prinosa u vidu dividendi, kamata ili usled porasta cena, a koje se mogu gotovo trenutno razmeniti za novac i na taj način zadovoljiti tekuće potrebe za gotovinom. U bilansu stanja, razvrstavaju se u okviru obrtnih sredstava. Udeo ovih hartija od vrednosti u aktivima, razlikuje se značajno u zavisnosti od delatnosti i veličine preduzeća. Recimo, finansijske institucije i osiguravajuće kuće uglavnom imaju veći udeo kratkoročnih finansijskih instrumenata u odnosu na preduzeća drugih delatnosti.

Tabela 9 pokazuje udeo ove vrste sredstava u aktivima različitih preduzeća:

Tabela 9⁴⁰

<i>Preduzeće (delatnost)</i>	<i>% Udeo kratkoročnih finansijskih instrumenata u aktivima preduzeća</i>
Tommy Hilfiger (maloprodaje odeće)	0, 00 %
Starbucks (maloprodaje kafe/cafe-i)	0, 03 %
JPMorgan Chase (finansijske usluge)	0, 34 %

Kao što je bilo reči za kratkoročne instrumente važna su dva kriterijuma. Moraju biti utrživi - znači njima se aktivno trguje na berzama, odnosno za njih postoje tržišne cene i mogu se u kratkom roku (do 90 dana) razmeniti za novac. Drugi kriterijum koji se povezuje sa izvesnom dozom subjektivnosti, odnosi se na nameru menadžmenta da ih razmeni za gotovinu u kratkom roku. Menadžeri nekad iz različitih razloga „friziraju bilanse“ pa se dešava da instrumente koje bi trebalo klasifikovati kao dugoročne, uključuju u kategoriju kratkoročnih. Ovo je još jedna od politika priznavanja, putem koje menadžment koristi diskreciono pravo da poveća obrtni kapital, tekući koeficijent ili koeficijente likvidnosti.

2.2. Dugoročna ulaganja u finansijske instrumente

Kod ulaganja u dugoročne finansijske instrumente, kao i kod kratkoročnih, potrebna je količina slobodnog novca ali za koju ne postoje indicije da će na kratak rok biti potrebna preduzeću. Mogu biti dugoročna ulaganja u vlasničke hartije od vrednosti, kao što su akcije (*engl.* Long-term Equity Investments) i u dužničke hartije od vrednosti, kao što su obveznice koje se drže do dospeća (*engl.* Held to Maturity). Većina vlasničkih hartija od vrednosti ne zadovoljava kriterijume ove kategorije pa nju uglavnom čine dužničke hartije. U bilansu stanja dugoročni instrumenti svrstavaju se u kategoriju stalnih ili dugoročnih sredstava (odmah nakon nekretnina, postrojenja i opreme).

⁴⁰ Tabela nastala našom kombinacijom izvora.

Ovakva ulaganja vrše se radi dugoročnog sticanja prinosa ali i radi upravljanja, odnosno kontrole ili uticaja nad upravnim odborom i menadžmentom drugih preduzeća. Pri tom je upravljačka moć srazmerna udelu koji preduzeće investitor ima u akcijama drugog preduzeća. Ulaganja motivisana upravljačkom moći su više nego česta u tržišno razvijenim zemljama. O tome svedoči i Cisco Systems koji u svojim finansijskim izveštajima iz 2006. godine, beleži akviziciju Scientific-Atlanta Inc. u vrednosti od \$7.1 milijardi. Nakon toga, Cisco je izvršio mnoge „promene“ kada je u pitanju poslovanje i menadžment pomenute kompanije. Poznata je još i praksa da preduzeće investitor kupi značajan udeo akcija ali manji od većine (malo manje od 50%) i na taj način vrši uticaj nad drugim preduzećem.

2.3. Finansijski instrumenti „raspoloživi za prodaju“

Pored pomenutih javlja se i međukategorija, i to kada preduzeće ne može da svrsta finansijske instrumente u dugoročne ili kratkoročne. Ovoj međukategoriji pripadaju instrumenti za koje se zna da neće biti prodati u kratkom roku ali nije sigurno da li će biti zadržani kao dugoročni. Dakle menadžment ponekad nije siguran po pitanju roka razmene pa je u skladu sa tim formirana kategorija sredstava Raspoloživih za prodaju (*engl.* Available for Sale). Ona daje mogućnost menadžmentu da odloži odluku o krajnjoj nameni ovakvih instrumenata. Oni se mogu svrstati u obrtna sredstva ali je mnogo češći slučaj da se zbog nepostojanja precizne odluke (da se prodaju ili zadrže) prikazuju kao deo stalnih sredstava.

3. Razvrstavanje i vrednovanje (merenje) akcija i obveznica

Razvrstavanje ulaganja u akcije drugih preduzeća predstavljeno je ilustracijom 1:

<i>Finansijski instrumenti - akcije</i>	
1. Kratkoročna ulaganja – Trading securities	Do 20 % učešća u kapitalu
2. Raspoloživa za prodaju – Available for Sale	Do 20 % učešća u kapitalu
3. Dugoročna ulaganja – Long-term Equity Investments	I. Od 20% do 50% II. Preko 50%

Razvrstavanje ulaganja u obveznice drugih preduzeća predstavljeno je ilustracijom 2:

<i>Finansijski instrumenti - obveznice</i>
1. Kratkoročna ulaganja – Trading securities
2. Raspoloživa za prodaju – Available for Sale
3. Dugoročna ulaganja: Obveznice zadržane do dospeća - Held to Maturity

U zavisnosti od kategorije kojoj pripadaju, akcije i obveznice imaju različitu mernu osnovicu. Pored toga, razmatraćemo i kako dobiti ili gubici nastali vrednovanjem ovih sredstava utiču na bilanse.

Merenje finansijskih instrumenata ima dva ključna momenta: kupovina sredstava i kraj obračunskog perioda. Shodno ovim momentima, javlja se (1) inicijalno merenje (u trenutku kupovine) i (2) naknadno merenje (na kraju obračunskog perioda).

Kod inicijalnog merenja, ne postoje alternativne politike već se svi finansijski instrumenti mere po trošku nabavke. Nabavna vrednost podrazumeva fer vrednost date nadoknade uvećanu za troškove transakcije.

U transakcione troškove spadaju naknade brokerima, dilerima, nadležnim organima, berzama i td.

Naknadno merenje je nešto složenije i razlikuje se u zavisnosti od kategorije kojoj instrument pripada (kratkoročni, dugoročni, raspoloživ za prodaju). Finansijski instrumenti kategorisani kao kratkoročni i raspoloživi za prodaju mere se primenom tržišnog pravila (*engl.* Market-to-market Rule). Prema ovom pravilu, utržiive hartije od vrednosti se prikazuju u bilansu stanja po tržišnoj vrednosti, odnosno fer vrednosti koja ne uključuje troškove transakcije. Smatra se da za akcije i obveznice kojima se aktivno trguje na finansijskim tržištima postoji objektivna cena, odnosno fer vrednost. Fer vrednost je iznos za koji bi se neko sredstvo moglo razmeniti između obaveštenih i voljnih strana. Koncept fer vrednosti podrazumeva da se nekim sredstvom kontinuirano trguje na dobro organizovanom, transparentnom tržištu (American Stock Exchange, London Stock Exchange, NASDAQ i td.) Promene fer vrednosti, odnosno razlike između knjigovodstvene i fer vrednosti moraju se zabeležiti na kraju obračunskog perioda. Ako je fer vrednost veća od knjigovodstvene vrednosti nastaje dobitak, ako je manja, nastaje gubitak. Ovo su takozvani nerealizovani gubici ili dobiti i različito se prikazuju u zavisnosti od kategorije sredstva.

Ulaganja u instrumente koji se drže do dospeća (obveznice), vrednuju se po sadašnjoj vrednosti budućih novčanih tokova koji će priticati od sredstva primenom efektivne kamatne stope. Dugoročna ulaganja u akcije mogu se razvrstati u sledeće podkategorije: ulaganja koja nose do 20% aktivne glasačke moći, ulaganja između 20% i 50%, i ulaganja kojima se stiče preko 50% glasačke moći. Ulaganja do 20% vrednuju se prema tržišnom pravilu, dakle fer vrednost akcija određuje se na obračunski dan. Ulaganja od 20% do 50% su značajnijeg karaktera pa se vrednuju prema metodi udela (*engl.* Equity Method). Kod ulaganja preko 50%, preduzeće investitor vrši kontrolu nad drugim preduzećem (posmatraju se kao jedan entitet) pa se sastavlja konsolidovani bilans stanja. Zbog složenosti računovodstvenog tretmana ulaganja u dugoročne hartije od vrednosti, politike koje se na njih odnose neće biti predmet ovog istraživanja. Fokus našeg interesovanja su ulaganja u finansijske instrumente kojima se trguje i raspoložive za prodaju, odnosno kada se radi o akcijama, ulaganja sa najviše 20% glasačke moći.

Pored obaveznih metoda vezanih za finansijske instrumente, postoje računovodstvene politike kod kojih menadžment može da pravi značajne izbore i tako oblikuje rezultat i finansijske pokazatelje.

Mogućnosti koje se nude vezane su za izbor pri kategorizaciji sredstava i tretiranju promena fer vrednosti. Kod hartija kojima se trguje, nerealizovani dobiti ili gubici priznaju se u bilansu uspeha kao prihodi ili rashodi. Pošto se za ovu kategoriju sredstava očekuje da će biti razmenjena u bliskoj budućnosti, ovi dobiti/gubici smatraju se delom prihoda/rashoda tekućeg perioda. Dakle, direktno utiču na periodični rezultat. U slučaju sredstava raspoloživih za prodaju, nerealizovani dobiti ili gubici vode se kao promene na kapitalu pa utiču na bilans stanja. Za sredstava raspoloživa za prodaju smatra se da neće biti razmenjena u bližoj budućnosti pa se nerealizovani gubici/dobiti ne mogu smatrati delom

rashoda/prihoda tekućeg perioda. Uticaj politika razvrstavanja sredstava i tretiranja nerealizovanih dobitaka i gubitaka, prikazaćemo sledećom ilustracijom.

Preduzeće LTC je na dan 27.11.2008.god. kupilo 100 akcija preduzeća X po ceni od 56 n.j.⁴¹ po akciji i 200 akcija preduzeća Y po ceni od 18 n.j. po akciji (u primeru zanemarujemo troškove transakcije).

Preduzeće LTC obračunava kvartalni rezultat i kroz kvartale održava stabilnost rezultata u nivou od 6.000 n.j. Emitovano je 4.000 akcija i nije bilo novih emisija kroz posmatrane kvartale.

Slučaj A)

Na dan 31.12.2008. cena akcija preduzeća X je 70 n.j. po akciji, dok je cena akcija preduzeća Y 17 n.j. po akciji⁴².

Prikazaćemo uticaj razvrstavanja akcija u različite kategorije i različitog tretiranja nerealizovanih gubitaka i dobitaka. Efekti ovih politika ogledaju se na periodičnom rezultatu i koeficijentu dobitka po akciji (*engl.* EPS-Earnings per Share).

U *Slučaju A)* vrednovanje akcija preduzeća X i Y na kraju obračunskog perioda, odnosno na dan 31.12.2008.god. izgleda ovako⁴³:

Akcije	Broj akcija	Cena (berzanska kotacija) 27.11.2008.	Vrednost akcija	Cena (berzanska kotacija) 31.12.2008.	Vrednost akcija	Dobitak ili gubitak na akcijama
X	100	56	5.600	70	7.000	1.400
Y	200	18	3.600	17	3.400	-200
<i>Ukupno</i>	300	-	9.200	-	10.400	1.200

Na bilansni dan došlo je do promena cene akcija, što je rezultovalo ukupnim dobitkom od 1.200 n.j. Prikazaćemo promene značajnih bilansnih pozicija pri različitom razvrstavanju akcija.⁴⁴

Pozicije	Akcije kojima se trguje	Akcije raspoložive za prodaju
<i>Poslovni dobitak</i>	6.000	6.000
<i>Nerealizovani dobici/gubici</i>	1.200	-
<i>Neto dobitak</i>	7.200	6.000
<i>Dobitak po akciji (Neto dobitak / Broj</i>	1,8	1,5
<i>Sopstveni kapital-revalorizacione rezerve</i>	-	1.200

⁴¹ n.j. = novčanih jedinica

⁴² Primer dat iz naših izvora.

⁴³ Primer dat iz naših izvora.

⁴⁴ Primer dat iz naših izvora.

Ako su akcije X i Y razvrstane kao sredstva kojima se trguje, nerealizovani dobitak od 1.200 n.j. se prikazuje u bilansu uspeha i direktno utiče na rezultat. On povećava neto dobitak na 7.200 a pri tom raste i koeficijent dobitka po akciji koji je sada 1,8.

Ako su akcije X i Y razvrstane kao sredstva raspoloživa za prodaju, nerealizovani dobitak prikazuje se kao revalorizaciona rezerva u okviru stavke sopstvenog kapitala u bilansu stanja. On ne utiče na periodični rezultat (6.000) i koeficijent dobitka po akciji (1,5). Rezultat nije promenjen u odnosu na prethodne kvartale, dakle održana je stabilnost rezultata.

U koliko akcijama raste vrednost, primamljiv izbor za menadžment bio bi da ih uvrsti u sredstva kojima se trguje i na taj način poveća dobitak i koeficijent dobitka po akciji. Sa druge strane, trendovi u modernom računovodstvu nalažu da bi održavanje stabilnosti rezultata trebalo da bude jedan od prioriteta menadžmenta. U tom cilju za menadžment je pogodniji izbor da akcije svrsta kao raspoložive za prodaju.

Međutim, situacija može biti sasvim drugačija. Cena akcija na tržištu može opasti na bilansni dan (depresirati), pa će pad fer vrednosti u odnosu na knjigovodstvenu imati za posledicu stvaranje nerealizovanih gubitaka. Ovakva situacija izložena je u Slučaju B).

Slučaj B)

Na dan 31.12.2008. cena akcija preduzeća X je 48 n.j. po akciji, dok je cena akcija preduzeća Y 16 n.j. po akciji⁴⁵.

U *Slučaju B)* vrednovanje akcija preduzeća X i Y na kraju obračunskog perioda, odnosno na dan 31.12.2008.god. izgleda ovako⁴⁶:

Akcije	Broj akcija	Cena (berzanska kotacija) 27.11.2008.	Vrednost akcija	Cena (berzanska kotacija) 31.12.2008.	Vrednost akcija	Dobitak ili gubitak na akcijama
X	100	56	5.600	48	4.800	-800
Y	200	18	3.600	16	3.200	-400
<i>Ukupno</i>	300	-	9.200	-	8.000	-1.200

Na bilansni dan došlo je do promena u ceni akcija (kotaciji) koja je rezultovala ukupnim gubitkom od 1.200 n.j. Prikazaćemo efekte razvrstavanja akcija u sredstva kojima se trguje i raspoloživa za prodaju, odnosno njihov uticaj na relevantne pozicije bilansa⁴⁷.

⁴⁵ Primer dat iz naših izvora.

⁴⁶ Primer dat iz naših izvora.

⁴⁷ Primer dat iz naših izvora.

<i>Pozicije</i>	<i>Akcije kojima se trguje</i>	<i>Akcije raspoložive za prodaju</i>
<i>Poslovni dobitak</i>	6.000	6.000
<i>Nerealizovani dobici/gubici</i>	-1.200	-
<i>Neto dobitak</i>	4.800	6.000
<i>Dobitak po akciji (Neto dobitak / Broj</i>	1,2	1,5
<i>Sopstveni kapital-revalorizacione rezerve</i>	-	-1.200

Ako su akcije X i Y razvrstane kao sredstva kojima se trguje, usled opadanja cene akcija nastaje nerealizovani gubitak od 1.200 koji se prikazuje u bilansu uspeha i direktno smanjuje rezultat. Dobitak opada na 4.800 kao i koeficijent dobitka po akciji koji je sada 1,2.

Ako su akcije X i Y razvrstane kao sredstva raspoloživa za prodaju, nerealizovani gubitak odlaže se u bilans stanja i prikazuje u okviru stavke sopstvenog kapitala (revalorizaciona rezerva). Rezultat je i dalje stabilan a dobitak po akciji nepromenjen.

U uslovima čestih promena cene akcija, razvrstavanje u instrumente kojima se trguje nije preporučljiv izbor. Kao što se vidi iz prethodno izloženog, to ugrožava stabilnost rezultata. Ovo je naročito bitno kada vrednost akcija depresira što ima za posledicu smanjenje rezultata i koeficijenta dobitka po akciji.

Ovakve promene ne ostavljaju dobar utisak na kreditore kao i ostale učesnike na finansijskim tržištima. Zaključak prethodnog razmatranja je da klasifikovanje akcija i obveznica kao raspoloživih za prodaju ima nekoliko prednosti: stabilnost rezultata što je jedan od bitnih ciljeva menadžmenta, nepoželjne varijacije koeficijenta dobitka po akciji su eliminisane; u uslovima kada depresiraju cene akcija nerealizovani gubici mogu da se odlože u bilans stanja i izbegne umanjeње rezultata perioda; daje veće mogućnosti menadžerima a jedna od njih je da akcije odlože u portfolio i zadrže do ponovne apresijacije cena⁴⁸. Ove prednosti od naročitog su značaja u nestabilnom poslovnom okruženju i deo su strategije kojom menadžment „brani“ rezultat tekućeg perioda od potencijalnih nepogodnosti.

V Kreativno računovodstvo i metod novčanih tokova u njegovoj detekciji

1. Definisanje kreativnog računovodstva

Kreativnost je uglavnom sinonim za napredak i pronalaženje boljih rešenja kako u nauci tako i u praksi. Mađutim, u računovodstvenoj praksi poželjnija je neka vrsta “kreativnosti u granicama”, odnosno kreativnosti koja se ne kosi sa osnovnim principima profesije i profesionalnom i zakonskom regulativom. Računovodstvena regulativa, odnosno MRS i MSFI, pruža mogućnost izbora različitih postupaka u nekim oblastima, pa treba odabrati računovodstvene metode koje će adekvatno predstaviti poslovanje. Odabiri i dileme u ovom domenu čine deo menadžerskih odgovornosti. Sinergija menadžera i računovođa trebalo bi da doprinese istinitom i poštenom izveštavanju, što u praksi nije uvek slučaj.

⁴⁸ Knežević, dr Goranka, **Analiza finansijskih izveštaja**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008, str. 96.

U skladu sa prethodnom situacijom, nastao je termin “Kreativno računovodstvo”. On se koristi da označi sve vidove prakse u kojima računovođe koriste svoje poznavanje računovodstvenih pravila (standarda) da manipulišu iznosima iz finansijskih izveštaj. Pri tom se naizgled poštuju računovodstveni principi ali se odstupa od duha i cilja tih principa.

2. Sprovođenje kreativnog računovodstva

- 1) **Odabirom računovodstvenih politika.** U nekim oblastima računovodstva dozvoljena je upotreba različitih metoda (obračun troškova materijala, obračuna amortizacije i td.) koje čine deo računovodstvenih politika. Shodno tome, preduzeće može izabrati politiku koja pruža željenu sliku.
- 2) **Putem računovodstvenih procena.** Neki iznosi na računima preduzeća u velikoj meri su zasnovani na procenama, rasuđivanju i predviđanju. “Kreativni računovođa” može da manipuliše ovim iznosima tako što će biti previše oprezan (konzervativan) ili previše optimističan u svojim procenama⁴⁹. Jedan od najboljih primera zloupotrebe procena je kod obračuna amortizacije (vek upotrebe, rezidualna vrednost). Isto tako, manipulacija je moguća pri angažovanju stručnjaka koji nisu zaposleni u preduzeću. Preduzeće može stručnjaku pružiti pogrešne informacije na osnovu kojih vrši procenu ili jednostavno u zavisnosti od potrebe, angažovati stručnjaka za kojeg zna da je previše pesimističan/optimističan u procenama.
- 3) **Stvaranjem fiktivnih transakcija.** Fiktivne transakcije preduzeće može da primeni da manipuliše kako iznosima u bilansu stanja tako i prihodima u bilansu uspeha. Ovo se najčešće radi tako što nastaju više povezanih transakcija. Preduzeće najpre prodaje neko sredstvo ali se obavezuje da ga kasnije otkupi ili iznajmi od kupca.
- 4) **Štimovanjem stvarnih transakcija.** Preduzeće može da bira da obavi neku transakciju u trenutku kada je to za njega najpovoljnije. Promene fer vrednosti nekih sredstava mogu se iskoristiti da se na njima zaradi. Primer može biti sredstvo koje se vodi po istorijskom trošku a čija cena raste. Menadžment bira u kojoj će poslovnoj godini prodati to sredstvo i na taj način povećati profit.

3. Uzroci korišćenja metoda kreativnog računovodstva

Smatra se da negativni uticaj kreativnog računovodstva najviše pogađa odluke investitora na berzama. Razmotrićemo razloge direktora/računovođa da koriste kreativno računovodstvo, a naročito one razloge koji imaju veze sa finansijskim tržištima.

- 1) **Peglanje dobitka.** Opšti trend, uglavnom među preduzećima koja učestvuju na finansijskim tržištima, je da prikažu ravnomeran rast profita. Preduzeća smatraju da bolju sliku stvara uravnotežen porast dobitka kroz poslovne godine, nego nestalan dobitak sa naglim “usponima i

⁴⁹ Amat Oriol, Blake John, Dowds Jack, “The Ethics of Creative Accounting”, Universitat Pompeu, Febra; Central Lancashire University, England; Massey University, New Zealand, 1999.

padovima". Ova strategija podrazumeva strožiji režim na račun vrednosti sredstava u aktivi, a naročito strožije odredbe vezane za obaveze u dobrim poslovnim godinama, dok se u lošim godinama nivo odredbi smanjuje što povećava nivo dobitka. Zagovornici ove prakse, smatraju da ona sprečava takozvano "kratkoročno" rasuđivanje pri ulaganju, što znači da sa peglanjem dobitka izbegavaju prevelika očekivanja proistekla iz uspešnih poslovnih godina.

- 2) **Ispunjavanje postavljenih predviđanja.** Jedna od varijanti peglanja dobitka je podešavanje dobitka tako da se uklopi sa datim predviđanjima. Najčešće se "presipa" dobitak iz veoma uspešnih godina u kasnije poslovne godine da bi se dostigao predviđeni nivo prihoda. Najbolji primer je Microsoft, koji kada proda softver a odlaže priznavanje velikog dela prihoda u naredne godine da bi u njima dostigao predviđeni profit ili pokrio troškove podrške klijentima.
- 3) **Skretanje pažnje sa nepovoljnih događaja.** Menadžeri često biraju računovodstvene politike koje će "napumpati" dobitak da bi skrenuli pažnju sa nepovoljnih događaja. Čuveni američki lanac robnih kuća K-Mart, davne 1991, prijavio je profit od \$160 milona baš u trenutku kada je kao najveći lanac maloprodaja u SAD-u pao na drugo mesto.
- 4) **Povećanje ili održavanje cene akcija.** Upotrebom kreativnog računovodstva može se povećati ili održati cena akcija tako što se prividno smanjuje nivo zaduženosti preduzeća. Kada se nivo zaduženosti naizgled smanji, stvara se utisak da je preduzeće izloženo manjem riziku i samim tim utisak pozitivnog profitnog trenda. Na taj način preduzeće privlači kapital.
- 5) **Odloženo objavljivanje informacija.** Ako direktori preduzeća uđu u takozvane "insajderske poslove" povezane sa akcijama preduzeća, mogu putem kreativnog računovodstva odložiti objavljivanje informacija značajnih za tržište. Tako se povećava mogućnost da se iz tih informacija izvuku koristi.

4. Izveštaj o novčanim tokovima

Izveštaj o novčanim tokovima je jako bitan segment pri oceni poslovanja preduzeća. Nezaobilazni deo analize finansijskih izveštaja, koja pruža stejkholderima sliku o nekom preduzeću i vodi ih u poslovnom odlučivanju, je analiza upravo ovog izveštaja. Mnogi značajni gubici investitora i kreditora u prošlosti (kao i bankrotstva), bili bi sprečeni da je pažnja više bila usmerena ka ovom izveštaju. Prednost je davana bilansu uspeha i dobitku koji je u njemu prikazan. Međutim, u bilans uspeha ulaze i stavke koje povećavaju neto dobitak ali ne podrazumevaju primanje novca (npr. povećanje fer vrednosti sredstava). Izveštaj o novčanim tokovima beleži stvarne prilive i odlive novca. Svakako, to ne umanjuje značaj bilansa uspeha, ali dodatno ističe značaj Izveštaja o novčanim tokovima. Analiza novčanih tokova jako bitna u detekciji kreativnog računovodstva jer razotkriva iznose "keša na papiru". Ovaj izveštaj eliminiše efekte različitih računovodstvenih tretmana oslanjajući se na stvarna primanja i izdavanja gotovine. Investiciona javnost danas, veoma je zainteresovana za ocenu solventnosti tj. analizu novčanih tokova. Izveštaj o novčanim tokovima je izvedeni finansijski izveštaj⁵⁰ koji prikazuje sva primanja i izdavanja novca u toku obračunskog perioda. Promene u pozicijama aktive i pasive uzrokuju promene u tokovima gotovine koje se u ovom izveštaju beleže. Tokovi gotovine povezuju se sa tri vrste aktivnosti:

⁵⁰ Izvedeni finansijski izveštaji su oni koji dopunjavaju osnovne finansijske izveštaje-bilans stanja i bilans uspeha.

finansijskom, investicionom i poslovnom. Klasifikacija novčanih tokova prema aktivnostima daje mogućnost da se oceni uticaj tih aktivnosti na finansijski položaj preduzeća. Da bi se razumela analiza tokova gotovine, potrebno je razumeti pomenute aktivnosti i njihovu međusobnu povezanost.

Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti uključuju prilive i odlive gotovine vezane za transakcije kojima se obezbeđuje kapital (od akcionara, kreditora). Finansijska aktivnost određuje odnose preduzeća sa vlasnicima (akcionarima, članovima društva) i poveriocima (banke, finansijske institucije) iz kojih dalje proističu primanja novca (pozajmljivanjem na kratak ili dug rok, emisijom akcija) ili izdavanja novca (isplata dividendi, vraćanje dugova)⁵¹. Razlika tih izdavanja i primanja, naziva se neto novčani tok iz finansijske aktivnosti.

Novčani tokovi iz investicione aktivnosti podrazumevaju prilive i odlive gotovine povezane sa prodajom ili kupovinom dugoročnih sredstava. Investiciona aktivnost podrazumeva ulaganja u imovinu koja služi proizvodnji ili pružanju usluga (nekretnine, postrojenja, oprema, nematerijalna sredstva) i u dugoročne finansijske instrumente. Razlika novčanih primanja i izdavanja nastalih usled prodaje ili nabavke ovih sredstava, naziva se neto novčani tok iz investicione aktivnosti.

Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti uključuju prilive i odlive novca direktno povezane sa osnovnom aktivnošću preduzeća: prodaja gotovih proizvoda, robe ili usluga, plaćanje obaveza za nabavku materijala ili robe, plaćanje ostalih troškova (isplata zarada, poreza, doprinosa). Treba još naglasiti da u poslovnu aktivnost spadaju isplate kamata za pozajmljeni kapital (kredite, obveznice) i naplate kamata na obveznice drugih preduzeća i njima slične transakcije. Razlika primanja i izdavanja novca nastala u ovom segmentu, naziva se neto novčani tok iz poslovne aktivnosti.

Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti je izuzetno važan jer se povezuje sa neto dobitkom iz bilansa uspeha. Neto dobitak se obračunava u skladu sa principom realizacije i "matching"-a, a to podrazumeva određene stavke koje smanjuju/povećavaju dobitak a ne donose odliv/priliv novca. Dakle, obračun neto dobitka zasnovan je na tokovima rentabilnosti (*engl.* Accrual basis of accounting), a obračun neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti na praćenju tokova gotovine (*engl.* Cash basis of accounting).

Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti mogu se predstaviti upotrebom direktnog ili indirektnog metoda⁵². Međutim, metodologija sastavljanja Izveštaja o novčanim tokovima nije deo predmeta našeg istraživanja, u daljem izlaganju bavićemo se praktičnom upotrebom i analizom ovog izveštaja.

5. Analiza novčanih tokova i metod novčanih tokova u detekciji kreativnog računovodstva

Izveštaj o novčanim tokovima dopunjava informacije iz bilansa stanja i uspeha i značajan je za različite stejkholdere. Investitori su zainteresovani za novčane tokove od dividendi na akcije, dok su kreditori koncentrisani na novčane tokove povezane sa kreditima. Novčani tokovi služe kao osnova za poslovno odlučivanje pa je ovaj izveštaj od velikog značaja i za menadžere. Oni tako stižu predstavu da li su prilivi i odlivi gotovine usklađeni, odnosno da li ostaju dovoljne količine raspoloživog novca.

⁵¹ U novčane tokove iz finansijske aktivnosti ne spadaju isplata i naplata kamata za kredite ili obveznice, kao i njima slične transakcije. Iako su u osnovi vezani za finansijsku aktivnost, novčani tokovi po osnovu kamata prikazuju se kao deo poslovne aktivnosti, dok se vraćanje glavnice kredita tretira kao finansijska aktivnost.

⁵² Više o metodama sastavljanja Izveštaja o novčanim tokovima u Knežević, dr Goranka, **Analiza finansijskih izveštaja**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008, str. 130-137.

Značaj Izveštaja o novčanim tokovima ogleda se u nekoliko segmenata:

- Pruža uvid u finansijsku strukturu preduzeća, likvidnost i solventnost, i njegovu sposobnost da utiče na količinu i vreme priliva i odliva novca tako da se pri tom prilagodi poslovnom okruženju
- Pruža korisnicima dodatne informacije vezano za sredstva, obaveze i kapital preduzeća
- Povećava uporedivost izveštavanja različitih preduzeća jer eliminiše efekte upotrebe različitih računovodstvenih tretmana za iste transakcije i događaje
- Služi kao pokazatelj iznosa, vremenske usklađenosti i sigurnosti budućih novčanih tokova.

Analiza novčanih tokova je deo finansijske analize i najvećim delom je koncentrisana na sposobnost preduzeća da generiše gotovinu i uspešnost upravljanja gotovinom. Naziva se još procenom solventnosti -sposobnosti preduzeća da u dugom vremenskom roku izmiruje svoje obaveze kako dospevaju. Dakle, ona uključuje i procenu budućih novčanih tokova. Prilivi i odlivi gotovine bi trebalo da budu usklađeni unutar pojedinačnih aktivnosti-poslovne, investicione i finansijske, ali i između samih aktivnosti. U ovoj proceni razmatraju se tri faktora: operativne performanse, finansijska fleksibilnost i likvidnost.

Operativne performanse predstavljaju sposobnost kompanije da raste, odnosno da povećava svoju neto imovinu kroz poslovnu aktivnost. Ako je poslovna aktivnost, kao osnovna aktivnost preduzeća glavni izvor priliva, operativne performanse su dobre što pozitivno utiče na investitore i kreditore.

Finansijska fleksibilnost je sposobnost preduzeća da generiše gotovinu kroz aktivnosti koje nisu poslovne: emitovanje obveznica i akcija, pozajmljivanje kapitala i prodaja dugoročnih sredstava. Preduzeća koja mogu da “naprave” gotovinu putem ovakvih aktivnosti, su finansijski fleksibilna.

Likvidnost je kratkoročni aspekt novčanih tokova, odnosno sposobnost preduzeća da knovertuje svoja sredstva u gotovinu i tako brzo izmiri dospele obaveze. Procenjuje se razmatranjem sredstava u bilansu stanja i pomoću finansijskih koeficijenata. Veliki udeo kratkoročnih sredstava u odnosu na dugoročna sredstva aktive ukazuje na visoku likvidnost. Procena pomoću koeficijenata je takođe efikasna ali treba obratiti pažnju na strukturu broioca i imenioca. Finansijski koeficijenti za procenu likvidnosti su opšti pokazatelj likvidnosti i rigorozni racio likvidnosti.

Pokazatelj opšte likvidnosti = Obrtna sredstva / Kratkoročne obaveze

Govori sa koliko je dinara (novčanih jedinica) obrtnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Koeficijent manji od 1 pokazuje nezadovoljavajuću likvidnost (kratkoročni kapital se koristi za finansiranje osnovnih sredstava). Prihvaćena normala je da koeficijent bude 2 - odnos obrtnih sredstava i kratkoročne imovine je 2:1. Međutim može se reći i da je odnos 1:1, zadovoljavajuć.

Rigorozni pokazatelj likvidnosti (racio reducirane likvidnosti) stavlja u odnos obrtna sredstva bez zaliha, odnosno najlikvidnija sredstva aktive i kratkoročne obaveze.

Rigorozni pokazatelj likvidnosti = Likvidna sredstva / Kratkoročne obaveze

Ovaj racio pokazuje sa koliko je dinara potraživanja, gotovine i ekvivalenata, pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Zalihe se ne smatraju visoko likvidnim sredstvima jer se sporije konvertuju u gotovinu. Kod ovog pokazatelja posebnu pažnju treba obratiti na strukturu i brzinu naplate tj. obrt potraživanja. Normalan odnos je 1:1, ali ako se potraživanja brzo naplaćuju i odnos 0,5:1 je prihvatljiv.

Procena likvidnosti podrazumeva i utvrđivanje neto obrtnih sredstava. To je apsolutna razlika između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza.

Neto obrtna sredstva = Obrtna sredstva – Kratkoročne obaveze

Neto obrtna sredstva analiziraju se kroz više obračunskih perioda (na bazi sukcesivnih bilansa stanja). Ova razlika trebalo bi da ima rastući trend, odnosno da se povećava kroz posmatrane periode. U koliko je ona negativna, deo kratkoročnih obaveza je finansiran iz dugoročnih sredstava. Ovakav način izmirivanja kratkoročnih obaveza ugrožava likvidnost jer se dugoročna sredstva sporije konvertuju u novac a kratkoročne obaveze zahtevaju raspoloživu gotovinu u kratkom roku (javlja se neusklađenost između količine raspoloživog novca i količine novca potrebne da se izmire dospele obaveze).

Kod pokazatelja koji u svom proračunu imaju obrtna sredstva, kao što su prethodna tri, trebalo bi posebno obratiti pažnju na zalihe i potraživanja. Prodaja zaliha kao i priznavanje potraživanja (prihoda) ne znači nužno da je novac primljen, pa je brzina konvertovanja ovih sredstava u gotovinu jako bitna. Pokazatelji se mogu povećati agresivnim priznavanjem potraživanja (i prihoda) a da pri tom nema priliva novca. Kada postoji sumnja da li je firma adekvatno priznala prihode od prodaje, treba proveriti neto novčane tokove od naplate prihoda. Velika razlika između ovih veličina, viša od 20%, može da nagovesti prisustvo kreativnog računovodstva. Dakle, analiza pokazateljima se ne koristi samostalno, već treba proučiti brzinu konverzije i računovodstvene politike vezane za pozicije bilansa kojima se bavimo.

Analiza novčanih tokova podrazumeva takođe specifične koeficijente vezane za izveštaj o novčanim tokovima. Počecemo od odnosa neto novčanog toka i neto dobitka. Izračunava se po sledećoj formuli:

Odnos neto novčanog toka i neto dobitka = Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / Neto dobitak

Kao što smo već istakli, poređenje ove dve veličine je važno jer pomaže da se performanse preduzeća sagledaju na različite načine. Osim razlike između dveju veličina, možemo se služiti i koeficijentom njihovog odnosa. On pokazuje koliko dinara neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti preduzeće generiše na svaki dinar neto dobitka. Ako postoji tendencija porasta ovog pokazatelja ili u koliko je on veći od proseka grane, preduzeće pokazuje dobru sposobnost da generiše gotovinu iz poslovanja.

Naredni pokazatelj prikazuje udeo neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti u prihodima od prodaje i izračunava se po sledećoj formuli:

Udeo neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti u prihodima od prodaje = Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / Neto prihodi od prodaje

Govori koliko je neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti preduzeće stvorilo na svaki dinar neto prihoda od prodaje. Drugim rečima, meri se sposobnost preduzeća da aktivnošću prodaje generiše novčane prilive iz poslovne aktivnosti. Što je koeficijent veći to je aktivnost prodaje snažnija.

Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava = Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / Prosečna ukupna sredstva preduzeća

Ovaj koeficijent koji pokazuje koliko je preduzeće sposobno da iz svoje imovine “izvuče” gotovinu. Dakle, koliko neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti preduzeće ostvaruje na svaki dinar prosečnih ukupnih sredstava.

Slobodan novčani tok = Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti – Dividende – Neto ulaganja u dugoročna (stalna) sredstva

Neto ulaganja u dugoročna (stalna) sredstva = Prilivi od prodaje stalnih sredstava – Odlivi po osnovu nabavke stalnih sredstava

Ovaj pokazatelj (*engl.* Free Cash Flow) predstavlja ostatak gotovine iz poslovne aktivnosti nakon što se oduzmu iznosi isplata dividendi i ulaganja u rast preduzeća (ulaganja u stalnu imovinu). Ako nakon ovih odbitaka preduzeće raspolaže slobodnim novčanim tokom, to je svakako pozitivan signal a često se koristi kao merilo koliko su akcije preduzeća poželjne na tržištu

Pored analize putem pokazatelja, novčani tokovi se mogu se analizirati i putem profila. Profil može biti indikator strategije koju preduzeće koristi, pozicije u životnom ciklusu ili drugih ključnih karakteristika. Profili dopunjavaju informacije iz izveštaja o novčanim tokovima i tako pomažu da se potvrdi ili eliminiše mogućnost računovodstvene manipulacije (kreativnog računovodstva). U zavisnosti od toga da li je novčani tok iz poslovne, investicione i finansijske aktivnosti pozitivan ili negativan, možemo razlikovati osam profila.

Profil→	1	2	3	4	5	6	7	8
Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti	+	+	+	+	-	-	-	-
Neto novčani tok iz investicione	+	-	+	-	+	-	+	-
Neto novčani tok iz finansijske aktivnosti	+	+	-	-	+	+	-	-

Profil 1 Govori da preduzeće ostvaruje pozitivne novčane tokove, odnosno prilive iz sve tri aktivnosti. Velike količine novca koje generiše, mogu nam reći da će preduzeće verovatno u budućnosti da raste putem ulaganja u dugoročna sredstva.

Profil 2 Ovo preduzeće ima pozitivan novčani tok iz poslovne i finansijske aktivnosti, ali ne i iz investicione. Dakle, ulaganje u dugoročna sredstva vrši se iz preostale dve aktivnosti, prilivima gotovine iz poslovanja i emisijom akcija, obveznica, ili uzimanjem kredita.

Profil 3 Kako je u ovom profilu finansijski novčani tok negativan, preduzeće koristi poslovnu i investicionu aktivnost da pokrije troškove finansiranja. Isplata dividendi ili smanjenje dugova (otplata glavnice kredita) finansira se prilivima gotovine iz poslovanja ili prodajom dugoročnih sredstava.

Profil 4 Preduzeće sa negativnom investicionom i finansijskom aktivnošću, koristi pozitivne novčane tokove iz poslovne aktivnosti da finansira rast i isplate onima koji mu obezbeđuju kapital. Konkretnije,

proizvodnja i prodaja su veoma snažne pa se njima pokrivaju troškovi ostalih aktivnosti. Ovakva preduzeća najčešće su dugo na tržištu i imaju razvijeno i stabilno poslovanje.

Profil 5 Kod ovog preduzeća negativan novčani tok iz poslovne aktivnosti ukazuje na gubitke u poslovanju. Oni se pokrivaju prodajom dugoročnih sredstava i prikupljanjem kapitala (emisija akcija, obveznica, uzimanje kredita). Pokrivanje poslovnih gubitaka prilivima iz investicione i finansijske aktivnosti je verovatno posledica poteškoća pri prodaji (opadanje ili variranje potražnje).

Profil 6 Preduzeće prikuplja kapital da bi pokrilo negativne novčane tokove iz poslovanja i finansiralo rast. Naime, ono ulaže u dugoročnu imovinu sa očekivanjem da će to doneti prilive iz poslovne aktivnosti. Ova rizična strategija ne može se dugo koristiti, jer se preduzeće ne može neograničeno da se zadužuje ili izdaje akcije ako se u skorijoj budućnosti vlasnici ne uvere u dobre performanse.

Profil 7 Negativni novčani tok iz poslovne i finansijske aktivnosti, pokriva se prilivima iz investicione aktivnosti od prodaje dugoročne imovine. Na taj način preduzeće isplaćuje dividende, vraća glavnice dugova i pokriva gubitke iz poslovanja. Ovo preduzeće pribegava krajnjoj soluciji rasprodaje dugoročne imovine da bi pokrilo troškove ostalih aktivnosti, što ukazuje na visoku nelikvidnost i rizik bankrota.

Profil 8 Preduzeće pokazuje totalnu vremensku (količinsku) neusklađenost priliva i odliva novca iz sve tri aktivnosti što jasno pokazuje da ne može da izmiri svoje obaveze i zadovolji poverioce. Negativni novčani tokovi iz poslovne, investicione i finansijske aktivnosti očigledan su pokazatelj predstojećeg bankrotstva.

Pored informacija koje dobijamo na osnovu pokazatelja i profila, jedan od najbitnijih izvora informacija je poređenje neto dobitka i neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti. Ako je neto dobitak značajno niži od neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti, to je jasan signal za “uzbunu”. Opšte je prihvaćeno mišljenje da je razlika između neto dobitka i neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti veća od 20% osnovni predznak kreativnog računovodstva. Svakako to nije dovoljan dokaz, pa treba proučiti pojedinačne faktore koji su doveli do visokog neto dobitka a niskog novčanog toka iz poslovanja. U tom smislu mogu se proučavati prihodi od prodaje i rashodi nabavke i pri tom porediti sa povezanim novčanim tokovima. Razlika od 20 i više % se opet uzima kao relevantna. Visoki prihodi od prodaje u odnosu na prilive ili niski rashodi nabavke u odnosu na odlive gotovine, mogu ukazati na kreativno računovodstvo. Dakle, ovakvi sululčajevi zahtevaju dodatnu analizu politika vezanih za ove stavke. Međutim, treba biti oprezan, jer u nekim slučajevima pomenute razlike nisu posledica manipulacije već lošeg upravljanja gotovinom.

6. Ostale metode neophodne za detekciju kreativnog računovodstva

Pored analize novčanih tokova postoji niz koraka koje je potrebno načiniti da bi se detektovalo kreativno računovodstvo.

- 1) **Identifikovanje ključnih računovodstvenih politika** za određenu firmu i delatnost. Osnovna delatnost preduzeća može odrediti najbitnije računovodstvene politike za to preduzeće. Tako na primer, za banke je bitno upravljanje kreditnim rizikom dok bi za avio kompanije verovatno najbitnija bila amortizacija. Određivanje ključnih polja interesovanja, odnosno politika omogućava koncentraciju na oblasti u kojima je manipulacija najverovatnija.

- 2) **Procena računovodstvene fleksibilnosti.** Preduzeća često koriste fleksibilnost standarda da formiraju željenu sliku o svom poslovanju. Treba proveriti koliko preduzeće menja računovodstvene politike i procene i na taj način stvara pesimističnu ili optimističnu sliku? Da li je menadžment agresivan ili konzervativan? Preduzeća koja su trenutno konzervativna, imaju više prostora da poguraju svoj dobitak u budućnosti. Preduzeća koja su trenutno agresivna imaju veću naklonost ka manipulaciji a ponekad i upotrebljavaju ilegalne računovodstvene tehnike.
- 3) **Procena računovodstvene strategije.** U proceni računovodstvene strategije nameće se više značajnih pitanja. Kako se (i da li se) računovodstvena strategija preduzeća razlikuje od strategija njegovih konkurenata? Da li je preduzeće menjalo ključne politike i kakav su uticaj promene imale? Da li postoje motivi, kao što su restriktivne klauzule ili bonusi, da menadžeri koriste računovodstvene politike za upravljanje dobitkom? Da li su prethodno primenjene politike bile realne? Ako preduzeće ima jasne podatke o “čistom računovodstvu”, veća je verovatnoća da su promene računovodstvenih politika primerene, a ne deo planske manipulacije.
- 4) **Procena kvaliteta izveštavanja.** Ova procena najčešće se vezuje za analizu napomena uz finansijske izveštaje, jer bi one trebalo da pruže dodatne informacije i bolje razumevanje izveštaja. Treba se zapitati da li preduzeće pruža odgovarajuće informacije za procenu njegove strategije i poslovanja? Da li napomene objašnjavaju računovodstvene politike i adekvatno opravdavaju izbor istih? Da li postoji procena i analiza prošlih i tekućih performansi? Da li preduzeće podjednako pruža informacije o nepoželjnim događajima? Preduzeća sa transparentnim izveštavanjem, manje su sklona kreativnom računovodstvu.
- 5) **Identifikacija kritičnih mesta.** Ovaj korak je jedan od ključnih za detekciju kreativnog računovodstva. Naime, identifikuju se kritična mesta ili “crvene zastavice” (*engl.* Red flags) koje predstavljaju mesta gde su primenjene neadekvatne računovodstvene politike ili nepoželjna računovodstvena praksa. Prisustvo jednog ili par kritičnih mesta ne mora biti negativan signal, ali ako se pojavi veći broj crvenih zastavica, neophodna su detaljnija proučavanja.

Potencijalne crvene zastavice:

- Neobjašnjene promene računovodstvenih politika, naročito kada su performanse loše.
- Neobjašnjene transakcije koje dovode do povećanja profita (na primer, prodaja sredstava).
- Neuobičajena povećanja potraživanja koja ne moraju biti praćena porastom prihoda.
- Velika razlika između dobitka u bilansu uspeha i neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti.
- Veliki otpisi sredstava (potraživanja, zaliha i td.).
- Kvalifikovano mišljenje revizora ili promena revizora.
- Loša korporativna kontrola i upravljanje dobitkom.

Poslednji korak bi bio poništavanje računovodstvenih distorzija dubokom i detaljnom analizom sumnjivih računovodstvenih izbora gde god je to moguće. Na primer, preduzeće je promenilo vek upotrebe nekog sredstva što se čini kao potencijalna manipulacija. Ako je vek upotrebe produžen, treba ponovo izvršiti obračun amortizacije sa kraćim vekom upotrebe po kom je obračunavano ranije. Računovodstvene brojke dobijene vraćanjem unazad efekata manipulacija, daju jasniju sliku o poslovanju i uspešnosti preduzeća. Shodno tome, ovo ispravljanje negativnih efekata bi trebalo da se sprovede gde god je moguće i na taj način otklone posledice kreativnog računovodstva.

PRIMENA RAČUNOVODSTVENIH POLITIKA NA PRIMERIMA PRIVREDNIH DRUŠTAVA BELEX 15 INDEKSA

Uvod

Belex 15 je vodeći indeks Beogradske berze čiji je cilj da opiše kretanja cena najlikvidnijih srpskih akcija. Prevashodna namena mu je da unapredi investicioni proces kroz merenja performansi najlikvidnijeg segmenta srpskog tržišta kapitala. Dakle, značaj indeksa je neosporiv, kao i značaj društava koja se uključuju u njegov obračun za srpsku privredu. U indeksnu korpu uključuju se akcije mnogih banaka i preduzeća – AIK banka a.d, Komercijalna banka a.d, Soja protein a.d, Metalac a.d, Tigar a.d, Energoprojekt holding a.d, Messer Tehnogas a.d. i td. U okviru grupe Belex 15 preduzeća, fokus interesovanja ćemo usmeriti na preduzeća primarno proizvodnog tipa. Ona čine skoro privrednih društava koja se uključuju u obračun indeksa. Na ovom primeru pokazaćemo primenu računovodstvenih politika u skladu sa MRS/MSFI i zakonima Republike Srbije, kao i njihove efekte na finansijske izveštaje. Moramo imati u vidu da praksa primene MRS/MSFI, a samim tim i objavljivanja informacija i računovodstvenih politika u Srbiji, i dalje nije u potpunosti usaglašena. U tom smislu, napomene uz finansijske izveštaje mogu biti veoma različite. Razlika u sadržini i obimu može se javiti kod napomena istog preduzeća kroz različite poslovne godine, kao i kod napomena različitih preduzeća. Dakle, preduzeća neujednačeno pristupaju sastavljanju napomena i obelodanjivanju informacija. Dešava se da pojedine računovodstvene politike nisu date ili nisu dovoljno obrazložene. Shodno tome, one nisu deo istraživanja ili su razmatrane u skladu sa dostupnošću informacija. Svakako, ključne politike najčešće su korektno objavljene, pa će njima biti posvećena najveća pažnja. Naglasak je na izveštajima iz poslednje poslovne godine, dakle 2009, a u svrhu poređenja i analize koristiće se i izveštaji iz prethodnih godina.

Napomena: Kod većine preduzeća izveštaji iz 2007. i prethodnih godina nisu dostupni, a tamo gde su dostupni, vrlo često nema dovoljno pratećih informacija. Kod nekih preduzeća ovo je slučaj i sa izveštajima iz 2008. godine. Analiza prethodnih godina u svrhu poređenja, praćenja trendova i promena, biće izložena u skladu sa dostupnošću izveštaja i pratećih informacija.

I Metalac A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci

Metalac A.D. Gornji milanovac, je decentralizovana, holding kompanija koja u svom sastavu ima nekoliko proizvodnih i par trgovinskih preduzeća. Preduzeće je krajem 2005. izvršilo reorganizaciju i osnovalo 6 preduzeća koja su 100% u njegovom vlasništvu, kao što su: Metalac posuđe D.O.O, Metalac bojler D.O.O, Metalac inko D.O.O, Metalac print D.O.O, Metalac market D.O.O i Metalac trade D.O.O. Takođe je 100% ili većinski (približno 60-80%) vlasnik još nekih preduzeća. Razmotrićemo delatnosti ključnih preduzeća u okviru ovog holdinag-a.

Metalac posuđe D.O.O. - proizvodnja emajliranog, tefloniziranog, aluminijumskog i inoks posuđa, pružanje usluga emajliranja, tefloniziranja, obrade lima i sl.

Metalac bojler D.O.O. - proizvodnja više različitih modela i tipova bojlera.

Metalac print D.O.O. - proizvodnja talasastog papira i ambalže, svih vrsta transportnih i ofset kutija, pružanje usluga štampe i sličnih usluga.

Metalac inko D.O.O. - proizvodnja inoks i drugih vrsta sudopera.

Metalac market D.O.O. - trgovina na malo robom iz proizvodnog asortimana ostalih zavisnih preduzeća.

Metalac trade D.O.O. - trgovina na veliko robe širokog spektra.

Dakle, vidimo da dominira proizvodna delatnost osim par trgovinskih preduzeća koja se pre svega bave prodajom na veliko i malo robe iz proizvodnog asortimana ostalih povezanih preduzeća. Shodno tome, fokus istraživanja biće na računovodstvenim politikama vezanim za dugoročna sredstva, amortizaciju, zalihe, rezervisanja za troškove u garantnom roku i sl.

2. Obrtna sredstva (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Обртна имовина			
Залихе	20	1,281,340	1,411,399
Стална средства намењена продаји		-	8,486
Потраживања	21	1,031,042	1,119,032
Потраживања за више плаћен порез на добитак		11,386	43,417
Краткорочни финансијски пласмани	22	162,542	265,843
Готовина и готовински еквиваленти	23	613,703	239,143
Порез на додату вредност и активна временска разграничења		42,506	49,654
		<u>3,142,519</u>	<u>3,136,974</u>

Najznačajniji deo obrtnih sredstava čine Zalihe, koje imaju i visok udeo u ukupnoj aktivi od 24% (odmah iza Nekretnine, postrojenja i opreme). Druga veća stavka u okviru obrtne imovine su Potraživanja od kupaca koja imaju udeo u aktivi od 19%. Dakle, najznačajnije politike kod obrtnih sredstava odnose se na ove dve pozicije. Visoko likvidna sredstva, Gotovina sa ekvivalentima i Kratkoročni finansijski plasmani čine zajedno 15% aktive.

2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti

Iz bilansa vidimo da se u 2009.god. iznos gotovine se povećao oko 2,5 puta što je svakako pozitivan znak. Ako pređemo na napomene, one govore da je preduzeće je vraćanje kredita obezbedilo hipotekom ali ne i iznosima keša na računu.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Текући рачуни		
- у динарима	45,503	33,987
- у страниј валути	121,860	137,486
Депонована новчана средства и акредитиви	410,238	18,857
Чекови грађана	33,368	47,524
Благајна	721	1,201
Остала новчана средства	2,013	88
	<u>613,703</u>	<u>239,143</u>

Кредити одобрени од стране Чачанске банке, Чачак, Yapi Crediyanke, Holandija; Alpha banke Сургуз су обезбеђени хипотеком над грађевинским објектима и опремом Предузећа

Napomene još pružaju informaciju da se pozicija Deponovana novčana sredstva i akreditivi odnosi na sredstva oročena na 3 meseca kod Čačanske banke a.d, a da se Čekovi građana koriste za prodaju na odloženo plaćanje do 3 meseca. Vidimo da su gotovinski ekvivalenti utrživi i biće razmenjeni u roku od 90 dana (3 meseca).

Dakle, možemo reći da su računovostvene politike (priznavanja) vezane za gotovinu i gotovinske ekvivalente adekvatno primenjene.

2.2. Kratkoročni finansijski plasmani

Iz sledeće napomene vidimo da se kratkoročni finansijski plasmani u potpunosti odnose na kratkoročne potrošačke kredite (odnosno potraživanja po ovom osnovu), kao i to da su primenjene propisane računovostvene politike.

Потраживања од купаца, краткорочни финансијски пласмани и остала краткорочна потраживања исказују се по номиналној вредности, умањеној за исправке вредности извршене на основу процене њихове наплативости од стране руководства.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Краткорочни потрошачки кредити	181,114	276,097
Минус: Исправка вредности:	(18,572)	(10,254)
	<u>162,542</u>	<u>265,843</u>

Краткорочни потрошачки кредити исказани у нето износу од 181,114 хиљада динара представљају потраживања по основу продаје на одложено плаћање до годину дана.

Pogledaćemo kako su vrednovani ovi krediti odnosno kakve su bile procene njihove naplativosti (u 2008. kao i 2009. kratkoročni finansijski plasmani se u potpunosti odnose na kratkoročne kredite). Poređenja radi, uzećemo rashod po osnovu obezvređenja kratkoročnih finansijskih plasmana odnosno potrošačkih kredita, u odnosu na prihod koji je preduzeće očekivalo da primi po ovom osnovu pre njihovog obezvređenja. U napomenama smo našli da je pomenuti rashod za 2009. iznosio 8.442 hiljada dinara što je oko 4.7%, a u 2008. 5.959 hiljada dinara što je oko 2% od preostalog iznosa za naplatu (2007. god nije uključena jer je ova stavka bila drugačije kategorisana u bilansu stanja i ne postoje adekvatne napomene koje bi objasnile promene vezane za nju). Procena menadžmenta o stepenu nenaplativosti potraživanja (od potrošača) po osnovu kratkoročnih kredita se nešto promenila - rashod po osnovu obezvređenja se duplo uvećao. Navedenoj promeni mogla je da doprinese prisutna ekonomska kriza, odnosno opadanje finansijske moći građana.

2.3. Potraživanja

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Потраживања:		
- купци у земљи	780,140	903,764
- купци у иностранству	291,725	249,404
Потраживања од консигнационе продаје	26,783	5,184
Потраживања од запослених	23,256	15,914
Остала потраживања	6,335	17,195
Потраживања од државних органа и организација	85	36
	<u>1,128,324</u>	<u>1,191,497</u>
Минус: Исправка вредности потраживања		
- од купаца	(90,622)	(72,326)
- из консигнационе продаје	(296)	(139)
Исправка вредности потраживања од запослених	(6,364)	-
	<u>(97,282)</u>	<u>(72,465)</u>
	<u><u>1,031,042</u></u>	<u><u>1,119,032</u></u>

Obzirom da su politike priznavanja potraživanja nužno povezane sa priznavanjem prihoda, pogledaćemo sledeću napomenu.

Приходи од продаје признају се када се ризик и корист повезана са правом власништва преноси на купца, а то подразумева датум испоруке производа купцу.

Kao momenat priznavanja prihoda, odnosno potraživanja uzet je datum isporuke proizvoda. Dakle, značajni rizici i koristi su preneti na kupca, preduzeće više nema kontrolu na robom a visina povezanih

prihoda i rashoda je merljiva. U opštem smislu, zadovoljeni su kriterijumi za priznavanje prihoda tj. potraživanja.

Razmotrićemo kako preduzeće vrednuje potraživanja i kako se kretao rashod po osnovu obezvređenja potraživanja u odnosu na prihode od prodaje.

	Напомене	2009.	2008.
ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ			
Приходи од продаје	5	3,889,642	4,530,715
Исправка вредности потраживања од купаца и пласмана		82,998	67,218

Ako još dodamo informaciju da je u 2007. god. prihod od prodaje iznosio 3.874.808 hiljada din. a rashod po osnovu obezvređenja potraživanja od kupaca i plasmana 34.469 hiljade din, možemo napraviti sledeći pregled. U 2007. godini rashod perioda je oko 1%, u 2008. 1.5% a u 2009. oko 2%. Dakle vidimo da nije bilo značajnog rasta u obezvređenju potraživanja (tj. rashodu po ovom osnovu).

Предузеће обрачунава обезвређење сумњивих потраживања од купаца и краткорочних финансијских пласмана на основу процењених губитака који настају, ако дужници нису у могућности да изврше плаћања. У процени одговарајућег износа губитка од обезвређења за сумњива потраживања, Предузеће се ослања на старост потраживања, раније искуство са отписом, бонитет купаца и променама у условима плаћања. Ово захтева процене везане за будуће понашање купаца и тиме изазване будуће наплате.

Iz prethodne napomene između ostalog vidimo, da preduzeće klasifikuje potraživanja u različite starosne grupe, međutim nisu izloženi konkretni kriterijumi odnosno procenti otpisa za različite starosne grupe. Iz tabele izloženosti kreditnom riziku, razmotrićemo strukturu potraživanja (dospela, nedospela, ispravljena) za prethodne 2 godine. Što se tiče samih kupaca, napomene pokazuju da preduzeće nema značajnu koncentraciju na jednog ili više kupaca.

Структура потраживања од купаца на дан 31. децембра 2009. године приказана је у табели која следи:

	Бруто изложеност	Исправка вредности	У хиљадама динара Нето изложеност
Недоспела потраживања од купаца	729,963	-	729,963
Доспела, исправљена потраживања од купаца	90,918	(90,918)	-
Доспела, неисправљена потраживања од купаца	277,767	-	277,767
	<u>1,098,648</u>	<u>(90,918)</u>	<u>1,007,730</u>

Структура потраживања од купаца на дан 31. децембра 2008. године приказана је у табели која следи:

	У хиљадама динара		
	Бруто изложеност	Исправка вредности	Нето изложеност
Недоспела потраживања од купаца	998,154	-	998,154
Доспела, исправљена потраживања од купаца	72,326	(72,326)	-
Доспела, неисправљена потраживања од купаца	87,926	-	87,926
	<u>1,158,406</u>	<u>(72,326)</u>	<u>1,086,080</u>

У 2008. години недоспела потраживања су око 86%, доспела неисправљена 8%, а доспела исправљена 6% укупних. У 2009. недоспела потраживања чине око 67%, доспела неисправљена 25%, а доспела исправљена 8% од укупних (bruto) потраживања. Удео доспелих а неizmirenih потраживања доста повећао, са 14% на 33%. Као што смо раније рекли, rashod периода по основу обезвређења потраживања није се битно променио, док се са друге стране удео доспелих неizmirenih потраживања повећао више него duplo. Предузеће износ доспелих неисправљених потраживања оправдava standardним коментаром да није дошло до промена у кредитној способности комитената. Ипак, може се рећи да је показана нешто већа толеранција menadžmenta у погледу исправки потраживања него prethodne године.

доспевају углавном у року од 60 дана након датума фактуре, у зависности од уговорених рокова плаћања. Просечно време наплате потраживања у 2009. години износи 96 дана (2008. године: 84 дана).

У prethodnoj napomeni је изложено просечно време наплате потраживања за последње 2 године. Ради потпуније слике, изложићемо коефицијент обрта потраживања и време наплате. У обрачун просечног салда купца укључена су бруто потраживања за 2008. и 2009. из prethodno изложене табеле кредитног ризика, док за 2007. годину она изnose 1.097.291. hiljada динара.

Prosečan saldo kupaca = Kuci u tekućem periodu + Kupci u prethodnom periodu / 2 = 1.128.527 hiljada динара / 1.127.849 hiljada динара

Коефицијент обрта купца = Приходи од продаје / Prosečan saldo kupaca = 3.45 / 4.02

Prosečno време наплате потраживања = 365 / Коефицијент обрта купца = 106 дана / 91 дан

Видимо да се просечно време наплате потраживања produžilo за 15 дана, са 91 дан у 2008. на 106 дана у 2009, али likvidnost предузећа је и даље на завидном nivou.⁵³ I pored toga, menadžment би требало увек да прати време наплате потраживања. Оно утиче и на циклус конверзије готовине (време од ulaganja

⁵³ Више о наплати потраживања и плаћању обавеза из пословања као и likvidnosti предузећа у odeljku Novčani tokovi.

gotovine u zalihe, preko njihove prerade i prodaje proizvoda, pa do naplate potraživanja), koji je bitan za ovakvo preduzeće sa više aspekata.

Opšti zaključak je da je menadžment pokazao malo više tolerancije prema kupcima nego u prethodnoj godini i da je kupcima opala sposobnost servisiranja kratkoročnih obaveza.

2.4. Zalihe

Preduzeće se dobrim delom bavi proizvodnjom i prodajom onoga što nazivamo “consumer goods” pa su zalihe su jako bitne za njegovo poslovanje.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
<i>Залихе</i>		
Материјал	413,399	471,909
Резервни делови	35,983	35,310
Алат и инвентар	363	1,891
Недовршена производња	57,565	64,859
Готови производи	307,376	285,163
Роба	475,890	504,503
	<u>1,290,576</u>	<u>1,363,635</u>
<i>Дати аванси</i>		
- добављачима у земљи	10,897	11,880
- добављачима у иностранству	15,263	47,143
	<u>26,160</u>	<u>59,023</u>
<i>Минус: Исправка вредности</i>		
- Материјала	(23,041)	-
- Робе	(12,012)	(10,916)
- Датих аванса	(343)	(343)
	<u>(35,396)</u>	<u>(11,259)</u>
	<u><u>1,281,340</u></u>	<u><u>1,411,399</u></u>

Razmotrićemo kako preduzeće vrednuje zalihe materijala i robe. Iz napomena saznajemo da preduzeće primenjuje “Lower-of-cost-or-market rule”, dakle uzima nižu od dve vrednosti, i da otpisuje zalihe koje po kvalitetu ne odgovaraju standardu. S obzirom da nemamo značajnog uvida u ove informacije, prelazimo na metodu obračuna potrošenih/prodatih zaliha i zaliha na stanju.

Залихе материјала се евидентирају по планским ценама. На крају обрачунског периода врши се свођење планских на стварну цену алокацијом просечних одступања између трошкова реализованих производа и залиха на стању.

Залихе робе у магацину евидентирају се по набавним ценама, а залихе робе у малопродаји по малопродајним ценама. На крају обрачунског периода врши се свођење вредности залиха на набавну вредност алокацијом разлике у цени, израчунате на просечној основи, између набавне вредности продате робе и робе на стању на крају године.

Za zalihe materijala koriste planske cene, odnosno vode se po metodi prosečnih cena. Na početku određene prosečne cene svode se na stvarne na kraju godine. Zalihe robe evidentiraju se takođe po prosečnim cenama izračunatim od nabavnih. Iz objavljenih izveštaja za prethodne godine, vidi se da je ova metoda konzistentno je upotrebljavana. Njeno korišćenje ne daje mnogo prostora za takozvani efekat “keša na papiru” koji se može javiti kod FIFO metode, naročito u uslovima povećane inflacije. Može se reći da menadžment preferira blaži uticaj koji ova metoda ima na vrednost zaliha i rezultat (u odnosu na FIFO).

3. Stalna imovina (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Стална имовина			
Нематеријална улагања	18	3,262	4,377
Некретнине, постројења и опрема	18	1,969,567	2,035,894
Инвестиционе некретнине	18	96,891	96,891
Дугорочни финансијски пласмани	19	75,846	91,254
		<u>2,145,566</u>	<u>2,228,416</u>

Najbitniju grupu stalnih sredstava čine Nekretnine postrojenja i oprema koja učestvuju u ukupnoj aktivni sa 37%, pa su i najznačajnije politike iprocene oveog dela vezane za njih. Investicione nekretnine su znatno manji segment dugoročne imovine, a čine samo 2% aktive. Dugoročni plasmani čine jako mali deo aktive od oko 1.4%, dok Nematerijalna ulaganja imaju još manji značaj za aktivu.

3.1. Dugoročni finansijski plasmani

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
<i>Учешћа у капиталу банака</i>		
Чачанска банка а.д., Чачак	53,170	72,875
Среду банка а.д., Крагујевац	32,097	32,097
Металс банка а.д., Нови Сад	2,734	2,734
Остале банке	273	390
	<u>88,274</u>	<u>108,096</u>
<i>Пласмани у финансијске организације и предузећа</i>		
Осигуравајуће организације	15,812	9,488
ТВ Авала а.д., Београд	1,000	1,000
Остало	81	81
	<u>16,893</u>	<u>10,569</u>
<i>Остали дугорочни пласмани</i>		
Дугорочни кредити дати запосленима	1,424	1,600
Дугорочни пласмани	-	273
	<u>1,424</u>	<u>1,873</u>

Минус: Исправка вредности

Credy банка а.д., Крагујевац

Metals banka а.д. Нови Сад

Остали

(28,876)	(27,637)
(1,869)	(1,628)
-	(19)
<u>(30,745)</u>	<u>(29,284)</u>
<u>75,846</u>	<u>91,254</u>

Дугорочни финансијски пласмани обухватају учешћа у капиталу пословних банака, осигуравајућих организација, предузећа као и остале дугорочне пласмане. Учешћа у капиталу банака која се котирају на берзи се почетно одмеравају по набавној вредности. Накнадно одмеравање се врши, на сваки датум билансирања стања, ради усклађивања њихове вредности са тржишном вредношћу. Други дугорочни финансијски пласмани су исказани по методу набавне вредности која се умањује за обезвређања на основу процене руководства ради свођења на њихову надокнадиву вредност.

Iz prethodnih napomena vidimo da dugoročne finansijske plasmane ovog preduzeća najvećim delom čine učešća u kapitalu, odnosno akcije banaka a zatim osiguravajućih kuća i preduzeća. Za veći deo ovih sredstava postoji berzanska kotacija, odnosno fer vrednost koja se utvrđuje na bilansni dan. Za ostala sredstva menadžment vrši procenu na osnovu koje se ona svode na nadoknadivu vrednost, a o kojoj kao spoljni korisnici nemamo bliže informacije.

U napomenama nema detaljnijih podataka o klasama dugoročnih plasmana (raspoloživi za prodaju ili dugoročni).

Prikazana učešća u kapitalu Metalac karakteriše kao “beznačajna”. Zaključak je da su u pitanju ulaganja do 20% učešća i da preduzeće nema značajna ulaganja u akcije drugih pravnih lica.

3.2. Nekretnine, postrojenja, oprema i investicione nekretnine

Obzirom da je u pitanju kapitalno intenzivno preduzeće i da ova pozicija čini nešto manje od 40% ukupne aktive, ona ima vrlo važnu ulogu kao i računovodstvene politike vezane za nju.

Nekretnine, postrojenja i oprema mere se po nabavnoj vrednosti pri čemu se kapitalizuju troškovi nabavke i dovođenja u radno stanje. Naknadni troškovi se kapitalizuju u slučaju da poboljšavaju sredstvo (njegov učinak), što je zasnovano isključivo na proceni menadžmenta. U ranijim godinama iz napomena se vidi da su sredstva ove vrste revalorizovana. Dakle, za naknadno vrednovanje nekretnina, postrojenja i opreme preduzeće je u 2008. godini koristilo model revalorizacije. Nije istaknuto da li preduzeće ima neko određeno vreme na koliko vrši revalorizaciju ili se jednostavno vrši “po potrebi”. Obzirom da je nedavno izvršeno, u 2009. nije bilo ponovnog revalorizovanja.

Почетно мерење некретнина, постројења и опреме, који испуњавају услове за признавање средстава, врши се по набавној вредности.

Накнадни издаци за некретнине, постројења и опрему признају се као средство само када се тим издацима побољшава стање средства изнад његовог првобитно процењеног стандардног учинка. Сви остали накнадно настали издаци признају се као расход у периоду у којем су настали.

Некретнине, постројења и опрема након почетног признавања исказују се по набавној вредности умањеној за укупан износ обрачунате амортизације и укупан износ губитка због обезвређења.

Ono na šta usmeravamo najveću pažnju je obračun amortizacije. Iz sledeće napomene vidimo nešto više o metodi obračuna i stopama amortizacije.

Амортизација некретнина, постројења и опреме обрачунава се пропорционалним методом, током процењеног века корисне употребе. Корисни век употребе и стопе амортизације за главне групе средстава су следеће:

	Корисни век у годинама	Стопа амортизације
Грађевински објекти		
- Стамбене зграде, управне зграде	50	2.0%
- Фабричке хале	40	2.5%
- Остали грађевински објекти	10	10.0%
Опрема		
- Производна и преносна опрема и постројења	10 – 13	7.69% - 10%
- Транспортна средства	8	12.5%
- Канцеларијски намештај и пословни инвентар у трговини	7 - 9	11.11% - 14.3%
- Погонски и пословни инвентар, алати, уређаји, телекомуникациона опрема	5	20.00%
- канцеларијска и рачунарска опрема	4	25.00%
- остала непоменућа средства	6	16.7%

Vek upotrebe većinom se uklapa u prosek za odgovarajuću klasu sredstava. Metod linearne amortizacije opet nam govori (kao i kod metoda prosečnih cena za obračun zaliha) da menadžment preferira blaži uticaj na rezultat u odnosu na onaj koji bi imala ubrzana amortizacija. Kod linearne amortizacije sužen je prostor za stvaranje skrivenih rezervi koje mogu nastati ako se sredstvo ubrzano otpiše. Proučavanjem izveštaja iz prethodnih godina, saznajemo da nije bilo promena u metodi obračuna amortizacije ali jeste u procenama.

Одлуком Генералног директора у току 2009. године стручна комисија је у складу са захтевима МРС 16 “Некретнине, постројења и опрема”, извршила преиспитивање корисног века употребе некретнина, постројења и опрема. На основу Извештаја Комисије о појединачном испитивању корисног века употребе опреме, извршено је повећање корисног века употребе опреме а сходно томе су утврђене и нове стопе амортизације за наредне периоде. Повећања корисног века употребе опреме је имало за ефекат смањење амортизације текућег периода за износ 50,407 хиљада динара.

Dakle, promenom upotrebnog veka odnosno stopa amortizacije, menadžment je promenio računovodstvenu procenu. Produženje veka odnosi se na kategorije: Proizvodna i prenosna oprema i postrojenja i Kancelarijski nameštaj i poslovni inventar u trgovini. Pogledaćemo vek upotrebe za ova sredstva pre izmene, dakle iz 2008 godine (u godinama pre ove nije bilo izmena).

- Производна и преносна опрема и постројења	10	10,0%
- Канцеларијски намештај и пословни инвентар у трговини	7	14,3%

Vidimo da je za neka sredstva iz ovih kategorija vek produžen do 13 odnosno do 9 godina. Promena je uredno objavljena u napomenama i imala je za efekat smanjenje amortizacije za 50.407 hiljada dinara, odnosno povećanje dobitka za ovaj iznos. Ona je mogla nastati iz realne mogućnosti da se sredstva koriste duže ili težnje menadžmenta da ublaži efekat rashoda perioda na rezultat. Svakako, napomene ne daju detaljnije objašnjenje o kojim se komadima opreme radi i zašto je baš njihov vek upotrebe povećan. (Recimo kod stavke Proizvodna i prenosna oprema i postrojenja, vrlo je verovatno da se radi o većim komadima opreme ili mašinama. Kao takve one su pojedinačno ili u grupi mogle biti navedene uz objašnjenje šta je dovelo do promene procene, npr. remont, moderniji software ili druga dodatna ulaganja koja su dovela do produžetka upotrebnog veka, mišljenje stručnjaka da se uz odgovarajuće održavanje mašina može duže koristiti i sl.)

Pomenuta promena i prihod koji ona donosi je nešto što se ne ponavlja, već je jednokratnog karaktera i ne proizilazi iz redovnog poslovanja. Prema mišljenju analitičara, promene ovakvog karaktera trebalo bi kategorisati kao "nonrecurrent" a njihov efekat eliminisati iz bilansa uspeha. To znači da bi rezultat Metalca a.d. bio umesto 303.349.000 dinara bio 252.942.000 dinara (umanjen za 50.407.000).

Preduzeće osim nekretnina koje se koriste u regularnom poslovanju poseduje i investicione nekretnine. Iz napomena za 2009. godinu vidimo sledeće.

административног пословања или продаје у оквиру редовног пословања. Почетно мерење инвестиционе некретнине приликом стицања врши се по набавној вредности. Након почетног признавања, накнадно мерење инвестиционе некретнине врши се по фер вредности.

Dakle preduzeće je za naknadno merenje investicionih nekretnina izabralo fer vrednost (u odnosu na nabavnu vrednost). Iste računovodstvene politike primenjene su i u 2008. godini ali ako se vratimo u 2007. vidimo sledeće.

редовног пословања. Почетно мерење инвестиционе некретнине приликом стicanja врши се по набавној вредности или цени коштања. Након почетног признавања, накнадно мерење инвестиционе некретнине врши се по набавној цени или цени коштања уманjenoј за укупан износ исправки вредности по основу амортизације и укупан износ исправки вредности по основу обезвредjenja.

U 2007. godini i ranije bila je primenjivana politika nabavne vrednosti za naknadno merenje, koja je u 2008. zamenjena politikom fer vrednosti. Preduzeće je primenilo metod fer vrednosti koji preciznije

oslikava tržišnu cenu sredstava. Moguće je da je u 2008. očekivan porast vrednosti ovih nekretnina ali je malo verovatno da je to bio jedini cilj promene računovodstvene politike. Ova pozicija ima jako mali udeo u aktivni pa ni efekat promene računovodstven politike ne bi mogao da bude veliki. Prelazak sa nabavne na fer vrednost nije izazvao značajne promene. U 2007. vrednost investicionih nekretnina iznosila je 96.840 hiljada dinara a u 2008. 96.891 hiljada dinara. U 2009 godini. vrednost ostaje nepromenjena (u odnosu na 2008.).

3.3. Nematerijalna ulaganja

Politike vezane za ova sredstva prilično su jasne. Kao nematerijalno ulaganje preduzeća priznat je kupljeni software koji čini jedino sredstvo ove vrste. Kao što vidimo vek upotrebe sredstva je 5 godina, odnosno stopa amortizacije 20% (uz linearni metod kao i kod materijalnih sredstava).

Нематеријална улагања се исказују по набавној вредности умањеној за амортизацију, а састоје се од купљеног софтвера који се отписује у року од пет година.

4. Kapital (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Капитал и резерве			
Акцијски капитал	25	408,000	408,000
Остали капитал	25	33,899	33,899
Емисиона премија		4,256	4,256
Резерве	25	90,623	90,623
Нереализовани добици од хартија од вредности		31,697	45,079
Транслационе резерве		2,394	936
Нераспоређени добитак		2,544,845	2,436,673
Мањински улагачи		115,944	119,528
		<u>3,231,658</u>	<u>3,138,994</u>

Najbitnije pozicije u okviru kapitala su Akcijski kapital koji zauzima 8% ukupnih izvora finansiranja tj. pasive. Ostali kapital i Rezerva imaju jako mali udeo u pasivi, dok je nasuprot tome pozicija Neraspoređene dobiti značajna za ukupnu pasivu i ima najveći udeo u njoj, od 48%.

4.1. Akcijski kapital

Akcijski kapital preduzeća sastoji se od 1.020.000 običnih akcija nominalne vrednosti 400 dinara po akciji. Na kraju 2009. godine, preduzeće objavljuje sledeću vlasničku strukturu. Vidimo da najveći udeo pripada akcionarima fizičkim licima, oko 33%, a zatim višem rukovodstvu, oko 23%, dok su svi ostali udeli znatno manji. Preduzeće u okviru kacijskog kapitala nema prioriternih akcija.

<u>Акционари</u>	<u>Број акција</u>	<u>Број гласова</u>	<u>Вредност акција у хиљадама динара</u>	<u>% учешћа</u>
Акционари - физичка лица	334,955	334,955	133,982	32.84
Акције у поседу вишег руководства	232,035	232,035	92,814	22.75
Raiffeisen Zentralbank, Austria	101,760	101,760	40,704	9.97
Збирни кастоди рачун	91,075	91,075	36,430	8.93
Акционари- остала правна лица	84,944	84,944	33,978	8.33
ZB Invest d.o.o.,.....	64,119	64,119	25,648	6.28
Delta Generali Osiguranje а.д., Београд	35,572	35,572	14,229	3.49
Акције у поседу лица повезаних са вишим руководством	27,949	27,949	11,179	2.74
Erste Bank Kastodi, ...	26,438	26,438	10,575	2.6
NLB Klijent, ...	21,153	21,153	8,461	2.07
	<u>1,020,000</u>	<u>1,020,000</u>	<u>408,000</u>	<u>100.00</u>

4.2. Ostali kapital

U okviru sopstvenog kapitala, osim akcijskog javlja se i pozicija Ostali kapital. Prilikom promene zakonskih propisa 2004. godine, preduzeće je izvršilo ponovnu klasifikaciju vanposlovnih sredstava u korist ovog računa.

Извори ванпословних средстава су формирани на основу дугорочних издвајања Предузећа намењених за финансирање куповине станова и других ванпословних објеката. До 1. јуна 2001. године, законом је било одређено да се из бруто зарада запослених издваја 1.3% на име стварања фонда за потребе становања.

Vidimo da se kategorija ostalog kapitala u potpunosti odnosi na sredstva za fond za stanovanje, koja je bilo neophodno izdvajati po starom zakonu.

4.3. Rezerve

Rezerve iz dobiti formiraju se po sledećoj metodi.

Резерве Предузећа формиране су, у складу са раније применљивим прописима, издвајањем најмање 5% нето добитка за пословну годину у корист резерви из добити, све док оне не достигну 10% основног капитала Предузећа, као и по основу преноса дела ревалоризационих резерви приликом прве примене МСФИ у 2004. години.

Zakon više ne obavezuje preduzeća da formiraju rezerve, već se internim pravnim aktom reguliše da li će i koliko uložiti u rezerve. To što je preduzeće pratilo ovakvu praksu (metoda izdvajanja sredstava dok rezerva ne dostigne najmanje 10% osnovnog kapitala) može se tumačiti kao pozitivan znak. Mada,

poslednje izdvajanje iznosa iz dobiti u korist rezerve izvršeno je 2007. godine, dok u 2008. i 2009. preduzeće nije pratilo politiku ulaganja u rezerve. Vidimo da je menadžment odlučio da za sada zadrži rezervu na 22% osnovnog kapitala.

Ovo preduzeće ima i značajan iznos neraspoređene dobiti koja je takođe može smatrati jednom od rezervi preduzeća, a čini 48% ukupne pasive. Dakle šira slika nama govori da preduzeće ima značajne rezerve za budućnost.

4.4. Neraspoređena dobit

Preduzeće navodi sledeće podatke o poslednjoj raspodeli neraspoređene dobiti iz aprila 2009.

Дана 24. априла 2009. године на основу одлуке Скупштине акционара извршена је расподела нераспоређене добити у укупном износу од 198,801 хиљада динара од чега је 94,603 хиљаде динара распоређено на бонусе руководству и запосленима а 104,198 хиљада динара у виду дивиденде акционарима.

Vidimo da je od ukupnog iznosa od 198.801 hiljada dinara, preko 50% otišlo na dividende akcionarima a nešto manje od toga na bonuse rukovodstvu i zaposlenima.

5. Rezervisanja i obaveze (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Дугорочне обавезе и резервисања			
Дугорочна резервисања	26	127,520	125,990
Дугорочни кредити	27	644,681	820,761
Остале дугорочне обавезе	28	5,607	6,293
		<u>777,808</u>	<u>953,044</u>
Краткорочне обавезе			
Краткорочне финансијске обавезе	29	587,837	477,301
Обавезе из пословања	30	494,267	560,118
Остале краткорочне обавезе и пасивна временска разграничења	31	115,243	147,817
Обавезе по основу пореза на додату вредност и осталих јавних прихода		30,893	29,745
Обавезе по основу пореза на добитак		1,717	3,822
		<u>1,229,957</u>	<u>1,218,803</u>

Iako samo 2.4% ukupne pasive, Dugoročna rezervisanja čine jednu od bitnih pozicija za ovo preduzeće. Dugoročni krediti čine jedan od najznačajnijih izvora finansiranja i učestvuju sa 12% u ukupnoj pasivi. U okviru kratkoročnih obaveza najbitnije su Obaveze iz poslovanja (prema dobavljačima) i čine 9% pasive, kao i Kratkoročne finansijske obaveze koje čine 11%.

5.1. Dugoročna rezervisanja

Резервисања се признају и врше када Предузеће има законску или уговорену обавезу као резултат прошлих догађаја и када је вероватно да ће одлив ресурса који стварају економске добити бити потребан када се измири обавеза и када се може поуздано проценити износ обавезе.

Iz napomena vidimo da preduzeće kao i prethodnih godina, regularno izdvaja sredstva za rezervisanja po različitim zakonskim ili ugovorenim osnovama. U nastavku izlažemo nešto bliže informacije vezane za karakter i iznose rezervisanja.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Резервисања за бенефиције за запослене	114,459	118,397
Резервисања за трошкове у гарантном року	8,432	7,593
Резервисања за судске спорове	4,629	-
	<u>127,520</u>	<u>125,990</u>

Preduzeće najznačajniji deo svojih rezervisanja (90%) odvaja za rezervisanja za beneficije za zaposlene. Pogledaćemo koji su to razlozi (i da li su opravdani) za ostala rezervisanja.

Što se tiče rezervisanja za popravke u garantnom roku u prikazanim godinama nije došlo do značajnih promena. Ako se pak vratimo u 2007. godinu i pogledamo promene na rezervisanjima, vidimo da u januaru 2007. nije bilo rezervisanja po ovom osnovu. Preduzeće je u toj godini moralo da isplati iznos od 543 hiljade dinara na ime ovih troškova. U toku iste godine preduzeće je formiralo rezervisanje od 4.371 hiljade dinara što je rezultovalo neto rezervisanjem na kraju godine od 3.837 hiljade din. Verovatno je da u godinama koje prethode 2007. preduzeće nije odvajalo sredstva za ovu kategoriju rezervisanja (za ove godine nema objašnjenja za kategorije rezervisanja). Od 2007. pa na dalje, preduzeće redovno formira rezervisanje za popravke u garantnom roku. Prosečne isplate na ime troškova garantnog roka za poslednje dve godine iznose oko 2.200 hiljada dinara. Iz toga vidimo da preduzeće u poslednje dve godine ide na sigurne iznose rezervisanja i po ovom osnovu izdvaja oko 3.5 puta više (oko 8.000 hiljada din.) od prosečnog troška. Treba još pomenuti da se ovakva politika menadžmenta može podvesti pod strategiju stvaranja latentnih rezervi u ovom domenu.

Preduzeće je u 2009. godini formiralo rezervisanja za sudske sporove a iz napomena saznajemo da se troškovi proizašli iz istih mogu javiti po osnovu spornog zemljišta i dugoročnog kredita.

Део земљишта на коме су изграђени пословни објекти једног зависног правног лица не води се у пословним књигама због тога што Предузеће не располаже документацијом о власништву или праву коришћења и са Слободном зоном из Новог Сада води спор везан за право власништва или коришћења.

Dakle, ovo je spor koji je u toku i čiji ishod nije izvestan.

Sa druge strane, imamo sporan ugovor o dugoročnom kreditu koji je preduzeće zaključilo u decembru 2007. sa Vojvođanskom bankom a.d. Kredit je na rok od 5 godina uz grace period od 2 godine. Po obaveštenju Vojvođanske banke a.d. na 31. decembra 2009. obaveze sa kamatom su iznosile 5.112 hiljada din. Preduzeće je podnelo tužbu protiv pomenute banke radi utvrđivanja ništavnosti kredita u iznosu od 5.112 hiljada.

25. новембра 2009. године Виши Трговински Суд у Новом Саду је донео пресуду којом се одбија захтев Предузећа да се утврди ништавност уговора о дугорочном кредиту по посебном аранжману. Сходно пресуди Предузеће је извршило додатну резервацију потенцијалних трошкова камата по кредиту.

Iz prethodnog vidimo da je preduzeće izvršilo rezervisanje po ovom osnovu.

Zaključujemo da postoji velika mogućnost da nastanu troškovi po osnovu pomenutih sudskih sporova, odnosno da je rezervisanje opravdano.

5.2. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze

Ova kategorija odnosi se na kredite sa rokom do 5 godina, uzete kod domaćih i stranih banaka.

	ЕУР	У хиљадама динара	
		31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Yupi Kredi Bank, Холандија	6,890,526	660,724	763,088
Alpha Banka Cyprus LTD	1,105,265	105,983	125,907
Чачанска банка, Чачак	607,143	58,218	66,451
RI Eastern European Finance,		-	23,627
Нуро Alpe Adria Bank a.d., Београд		1,918	-
Фонд за развој Републике Србије	702,075	67,322	76,641
		<u>894,165</u>	<u>1,055,714</u>
Текућа доспећа:		<u>(249,484)</u>	<u>(234,953)</u>
		<u>644,681</u>	<u>820,761</u>

Kao što je pomenuto ranije, preduzeće garantuje otplatu kredita hipotekom nad građevinskim objektima i opremom. Ne postoji ništa sporno u vezi sa ovom pozicijom osim kredita kod Vojvođanske banke a.d. za koji je priznata obaveza od 5.112 hiljada dinara i uključena u poziciju Ostale dugoročne obaveze, a pri tom formirano rezervisanje za potencijalne kamate.

5.3. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja

U kategoriji kratkoročnih finansijskih obaveza priznate su neke standardne stavke kao što su kratkoročni krediti, tekuća dospeća dugoročnih kredita i tekuća dospeća finansijskog lizinga.

Obaveze iz poslovanja pretežno se odnose se na obaveze prema dobavljačima u zemlji i inostranstvu.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
:		
Добављачи у земљи	396,879	512,611
Добављачи у иностранству	91,964	42,387
Примљени аванси	3,316	3,490
Остале обавезе из пословања	2,108	1,630
	<u>494,267</u>	<u>560,118</u>

Najveći deo, oko 80%, čine obaveze prema dobavljačima u zemlji. O prosečnom vremenu izmirenja ovih obaveza saznajemo sledeće.

највећи део, односи на обавезе по основу набавке материјала и услуга јавних предузећа. Добављачи не зарачунавају затезну камату на доспеле обавезе, при чему Предузеће доспеле обавезе према добављачима, сагласно политици управљања финансијским ризицима, измирују у уговореном року. Просечно време измирења обавеза према добављачима у току 2009. године износи 77 дана (у току 2008. године 63 дана).

Pored ovih, pogledaćemo informacije koje nam daje koeficijent obrta dobavljača i prosečno vreme izmirenja obaveza izračunato na osnov ovog korficijenta za 2009 / 2008.

Обавезе из пословања	30	494,267	560,118
Обавезе из пословања	30	560,118	477,392

Prosečan saldo dobavljača = Dobavljači u tekućem periodu + Dobavljači u prethodnom periodu / 2 = 527.193 hiljada dinara / 518.755 hiljada dinara

Набавна вредност продате робе		(1,099,952)	(1,244,006)
Трошкови материјала и енергије	8	(1,047,020)	(1,384,065)
Залихе	20	1,281,340	1,411,399
Залихе	18	1,411,399	1,064,768

Vrednost godišnjih nabavki za 2009. je 2.016.913 hiljada dinara (1.099.952 + 1.047.020 + 1.281.340 - 1.411.399) a za 2008. je 2.974.702 hiljada dinara (1.244.006 + 1.384.065 + 1.411.399 - 1.064.768).

Koeficijent obrta dobavljača = Vrednost godišnjih nabavki / Prosečan saldo dobavljača = 3.83 / 5.73

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 365 / Koeficijent obrta dobavljača = 95 dana / 64 dana

Vreme izmirenja obaveza se produžilo za 31 dan, sa 64 u 2008. godini na 95 dana u 2009. Naspram toga, prosečno vreme naplate potraživanja u 2008. iznosi 91, a u 2009. 106 dana. Dakle, iako se vreme izmirenja obaveza produžilo, na taj način se smanjio vremenski nesklad između naplate potraživanja (priliva) i plaćanja obaveza (odliva). U 2008. odliv gotovine se odigravao 27 dana ranije od priliva što je dovelo do niskog neto novčanog toka iz poslovanja, dok je u 2009. ta razlika svedena na 11 dana.⁵⁴

6. Novčani tokovi

Da bismo zaokružili priču o računovodstvenim politikama i uverili se da su one adekvatno oblikovale finansijske izveštaje - tako da verno oslikavaju performanse preduzeća - osvrnućemo se na novčane tokove. Osnovne informacije iz Izveštaja o novčanim tokovima pomoći će nam da shvatimo da li su izveštaji i u njima primenjene politike dali pravu sliku o preduzeću.

Pogledaćemo odnos neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti i neto dobitka u 2009. i 2008. god. (u hiljadama dinara).

<i>Нето прилив готовине из пословних активности</i>	<u>821,887</u>	<u>218,986</u>
НЕТО ДОБИТАК	<u><u>303,349</u></u>	<u><u>329,015</u></u>

Najpre, vidimo značajnu razliku, odnosno 33% niži neto novčani tok iz poslovne aktivnosti u odnosu na neto dobitak u 2008. To nam govori da je kvalitet dobitka bio na nešto nižem nivou pa se postavlja pitanje kakav je bio kvalitet metoda i tehnika, odnosno računovodstvenih politika koje su uticale na njegovo oblikovanje. Nešto kasnije u ovom poglavlju razmotrićemo šta je dovelo do nižeg kvaliteta dobitka u 2008, odnosno do razlike u odnosu na novčani tok iz poslovanja. U 2009. godini neto novčani tok iz poslovne aktivnosti značajno je skočio a samim tim i sposobnost preduzeća da generiše tokove gotovine.

Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / neto dobitak = 2.71 / 0.67

Preduzeće na svaki dinar neto dobitka generiše 2.71din. novčanih tokova iz poslovne aktivnosti, što je značajno više nego u 2008. kada je generisalo samo 0.67 din.

Kao primarne komponente neto dobitka, pogledaćemo prihode od prodaje i povezane novčane tokove, i rashode po osnovu nabavke i njihove prateće novčane tokove (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.).

⁵⁴ Više o izmirenju obaveza i naplati potraživanja kao i njihovom uticaju na tokove gotovine u odeljku Novčani tokovi.

Токови готовине из пословних активности

Продаја и примљени аванси		4,691,354	4,580,849
Приходи од продаје	5	3,889,642	4,530,715

U obe godine vidimo da prihode od prodaje prate stabilni novčani tokovi.

Исплате добављачима и дати аванси		(2,845,511)	(3,189,960)
Набавна вредност продате робе		(1,099,952)	(1,244,006)
Трошкови материјала и енергије	8	(1,047,020)	(1,384,065)
Залихе	20	1,281,340	1,411,399
Залихе	18	1,411,399	1,064,768

Ukupan rashod po osnovu nabavki u toku godine u 2009. iznosi 2.016.913 hiljada dinara dok je povezani novčani tok znatno veći, 2.845.511 hiljada dinara. Razlika između ove dve veličine je značajna i iznosi 41% što zahteva dalja objašnjenja.

Vrednost godišnjih nabavki (rashoda) u 2008. iznosi 2.974.702 hiljada dinara dok je prateći novčani tok 3.189.960 hiljada dinara. Razlika dveju veličina je u granicama normale (oko 7%), dakle u ovoj godini rashodi adekvatno oslikavaju prateće odlive gotovine.

U cilju dodatnog objašnjenja poslovnih prihoda / rashoda i novčanih tokova, razmotrićemo informacije dobijene u delu Potraživanja i delu Obaveze iz poslovanja.

Potraživanja/Prihodi:

Koeficijent obrta kupaca = 3.45 / 4.02

Prosečno vreme naplate potraživanja = 106 dana / 91 dan

Obaveze iz poslovanja:

Koeficijent obrta dobavljača = 3.83 / 5.73

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 95 dana / 64 dana

Iz prethodno izloženog vidimo da se u 2008. obaveze izmiruju brže, na 64 dana, nego što se naplaćuju potraživanja, na 91 dan. Dakle, ključni poslovni rashodi i prihodi ove godine su adekvatno su priznati ali se povezani odlivi odigravaju više puta u toku godine nego prilivi. Pri tom su poslovni odlivi dosta viši nego u 2009. godini (naročito isplate dobavljačima), što zanči da postoji manji količinski nesklad priliva i odliva. Međutim, vremenska neusklađenost odliva sa prilivima glavni je uzrok niskog neto novčanog toka iz poslovanja i razlike od 33% u odnosu na neto dobitak. Dakle, ova razlika nema puno veze sa računovodstvenim politikama i procenama, već sa neadekvatnim vremenskim aspektom novčanih tokova.

U 2009. godini, kao što je izloženo iznad, vreme izmirivanja obaveza se povećalo za 31 dan. Iako se dobavljačima plaća ređe u ovoj godini, odliv po osnovu nabavki je za 41% viši od rashoda. Osnovni uzrok ovog raskoraka leži u činjenici da je tokom 2008. bilo većih nabavki zaliha. O povećanim nabavkama govori nivo zaliha za ovu godinu ali i dosta viši rashod nabavki nego u 2009, 32% viši. Preduzeće je najverovatnije deo ovog rashoda platilo u 2008. ali i deo plaćanja prenelo u narednu godinu. Na ovaj način povećan je odliv po osnovu nabavki u 2009. kao i razlika između ove veličine i povezanog rashoda (dakle opet nije posledica računovodstvenih politika/procena već upravljanja gotovinom).

Kao što smo rekli razlika između roka naplate i plaćanja je sada 11 dana a prilivi iz poslovanja viši. Preduzeće je primenilo mere štednje i sprovelo reorganizaciju pa su odlivi iz poslovanja za oko 10% niži (negde 15-20%) u odnosu na prethodnu godinu. Dakle, prilivi i odlivi su vremenski i količinski bolje usklađeni pa je neto novčani tok iz poslovne aktivnosti značajno skočio (u 2009. je on dosta veći od neto dobitka). Preduzeće dosta efikasnije generiše gotovinu nego prethodne godine.

U 2008. profil novčanih tokova je +, -, +, što nam govori da je prodaja bila jaka ali ne dovoljno pa je za finansiranje rasta bilo potrebno generisati prilive i iz aktivnosti finansiranja.

U 2009. Metalac je ojačao proizvodnju i prodaju proizvoda pa ima pozitivan neto novčani tok iz poslovne, a negativne neto novčane tokove iz investicione i finansijske aktivnosti. Dakle profil +, -, -, govori da je poslovna aktivnost snažna pa se iz nje finansira rast (ulaganje u dugoročna sredstva) i otplate dividendi i glavnica dugova.

7. Zaključak

Iz tokova gotovine vidimo da su performanse ovog preduzća najvećim delom adekvatno predstavljene u izveštajima, odnosno upotrebljene su adekvatne računovodstvene politike.

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konceptu poštenog izveštavanja:

- Zalihe su prikazane po prosečnoj ceni, dakle nije se težilo maksimiziranju dobitka upotrebom FIFO metode
- Formirana su rezervisanja za sve potencijalne odlive sredstava, koja su povećala rashode i smanjila rezultat
- Za naknadno vrednovanje investicionih nekretnina izabran je metod fer vrednosti (ranije je upotrebljavana nabavna vrednost) koji preciznije oslikava trenutnu vrednost sredstava

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konzervativizmu:

- Formirana su značajna rezervisanja za troškove popravki u garantnom roku, 3.5 puta veća od prosečnih stvarnih troškova ove vrste
(može se smatrati i strategijom formiranja skrivenih rezervi)

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju maksimiziranju dobitka:

- Potraživanja su u 2009. obezvređena rahodom perioda u sličnom iznosu kao u 2008. iako je iznos dospelih nenaplaćenih potraživanja dosta porastao u 2009. godini

- Amortizacija se obračunava po linearnoj metodi a upotrební vek kod nekih klasa sredstava je povećan

Dakle, u 2009. preduzeće je prikazalo svoje dobre performanse u skladu sa konceptom poštenog prikazivanja. U nekim segmentima (gore prikazanim) prisutno je blago maksimiziranje dobitka pomoću računovodstvenih politika i procena. Treba još pomenuti da je u 2008. godini slika koju daju bilansi različita u odnosu na onu koju daje izveštaj o novčanim tokovima. Međutim, sumnja u manipulacije računovodstvenim politikama i procenama je otklonjena, a obrazloženo da je pomenuta situacija nastala usled neadekvatnog upravljanja novčanim tokovima.

Proučavanjem napomena uz izveštaje iz 2005, 2006. i 2007, došli smo do zaključka da je preduzeće značajno napredovalo u pogledu sadržine i obima napomena, odnosno objavljenih računovodstvenih politika i pratećih informacija. U 2009. ključne politike uglavnom su korektno su obrazložene a preduzeće bi svakako trebalo da nastavi pozitivan trend pospešivanja napomena.

II Sojaprotein A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci

Sojaprotein A.D. Bečej, je jedno od preduzeća koja posluju u okviru zatvorenog akcionarskog društva Victoria Group A.D. Novi Sad, koje ima funkciju holding preduzeća za ovu grupu. Sojaprotein je većinski vlasnik (od 59 do 85%) nekoliko preduzeća: Veterinarski zavod Subotica A.D. od 2005, Activex D.O.O. Subotica (preko Veterinarskog zavoda) od 2007. i ZAO Vobex Intersoya Moskva.

Osnovna delatnost preduzeća je prerada sojinog zrna kojom se dobija niz proizvoda u obliku brašna, grizeva, teksturirane forme, sojinog ulja, lecitina i sačme. Dopunska aktivnost preduzeća je pružanje usluga u poljoprivrednoj proizvodnji i kontroli kvaliteta, promet na veliko i malo i otkup poljoprivrednih proizvoda. Delatnost zavisnih preduzeća je sledeća:

Veterinarski zavod Subotica A.D. - proizvodnja gotove hrane za uzgoj životinja, farmaceutskih proizvoda u veterini, pesticida i hemikalija za poljoprivredu, uzgoj goveda, ostala trgovina na malo i td.

Activex D.O.O. - proizvodnja hrane za kućne ljubimce.

ZAO Vobex Intersoya - trgovinsko preduzeće za distribuciju proizvoda na tržištu Rusije.

U svim preduzećima dominantna je proizvodna delatnost sa velikim količinama zaliha, osim u Vobex Intersoya koje ima ulogu distributera na stranom tržištu. Dakle, fokus istraživanja biće na politikama vezanim za zalihe, potraživanja, zatim dugoročna sredstva, amortizaciju i sl.

2. Obrtna sredstva (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Обртна имовина			
Залихе	20	8,786,988	7,310,168
Потраживања	21	6,701,536	8,105,083
Потраживања за више плаћени порез на добитак		-	137,994
Краткорочни финансијски пласмани	22	1,811,799	375,110
Готовина и готовински еквиваленти	23	143,754	622,225
Порез на додату вредност и активна временска разграничења		67,729	82,696
Одложена пореска средства	16	-	8,594
		<u>17,511,806</u>	<u>16,641,870</u>

Najznačajniji deo obrtne imovine i ubedljivo najbitnije sredstvo čitave aktive su Zalihe. One čine 38% ukupna aktive (što je uobičajeno za preduzeće ovog tipa). Drugu ključnu poziciju čine Potraživanja koja u aktivni učestvuju sa 29%. Dakle, pozicije sa najvećim uticajem su prethodne dve te su i najznačajnije računovodstvene politike u domenu obrtne imovine vezane su za njih. Kratkoročni plasmani čine 8% aktive dok su sve ostale pozicije znatno manje.

2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Текући рачун		
- у динарима	43,817	81,405
- у страниј валути	70,681	140,224
Издвојена новчана средства и акредитиви	1,757	295,643
Благајна	18	241
Остала новчана средства	27,481	104,712
	<u>143,754</u>	<u>622,225</u>

Vidimo da se iznos gotovine na kraju perioda značajno smanjio, on je za 77% manji od iznosa prethodne godine. Dakle, likvidnost preduzeća, barem ona u domenu najlikvidnijih sredstava, je opala. Preduzeće ne izlaže napomene vezane za Izdvojena novčana sredstva i akreditivne.

2.2. Kratkoročni финансијски пласмани

Kratkoročni финансијски пласмани preduzeća pretežno su nastali iz transakcija sa povezanim pravnim licima ili preduzećima u oblasti poljoprivrede i proizvodnje hrane. Na osnovu razumne procene menadžmenta regularno se vrši procena vrednosti odnosno obezvređenja ovih sredstava.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Краткорочни кредити:		
- повезана правна лица	1,699,953	110,000
- у земљи	26,709	155,175
Део дугорочних кредита који доспевају до годину дана	220	-
Остали краткорочни финансијски пласмани	111,737	135,277
	<u>1,838,619</u>	<u>400,452</u>
Исправка вредности:		
- осталих краткорочних финансијских пласмана	(26,820)	(25,342)
	<u>1,811,799</u>	<u>375,110</u>

хиљада динара односе се на краткорочне позајмице дате повезаним правним лицима у износу 1,699,953 хиљ.дин., зајма датог предузећу у земљи у износу 2,000 хиљ.дин., зајма датог у роби (пшеница) предузећу „Житопродукт“ д.о.о., Батајнице у износу од 14.734 хиљада динара.

Iz prethodne napomene vidimo da preko 90% kratkoročnih finansijskih plasmana čine pozajmice date povezanim pravnim licima. Shodno tome, procena vrednosti odnosno naplativosti ovih plasmana, uglavnom zavisi od politike prema povezanim pravnim licima. Najčešće se ova vrsta pozajmica u potpunosti naplaćuje ali je pitanje kada, jer menadžment često pokazuje veći stepen tolerancije prema povezanim pravnim licima. Svakako, nema priloženih bližih informacija o rashodu perioda po osnovu obezvređenja i politikama koje se odnose na ispravku vrednosti.

2.3. Potraživanja

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Потраживања од купаца:		
- повезана правна лица	4,521,851	3,946,889
- остала правна лица у земљи	1,419,590	3,838,195
- остала правна лица у иностранству	438,416	419,297
Потраживања од извозника	16,047	13,213
Остала потраживања из специфичних послова	402,136	21,771
Потраживања за камату	33	4,367
Потраживања од запослених	3,069	2,272
Потраживања од државних органа	22,786	15,891
Претплаћени остали порези и доприноси	842	761
Остала потраживања	<u>51,817</u>	<u>30,452</u>
	<u>6,876,587</u>	<u>8,293,108</u>
Исправка вредности:		
- потраживања од купаца	(167,632)	(184,991)
- осталих потраживања	(7,419)	(3,034)
	<u>(175,051)</u>	<u>(188,025)</u>
	<u>6,701,536</u>	<u>8,105,083</u>

Što se tiče priznavanja potraživanja, odnosno prihoda, vidimo istu situaciju kao kod prethodnog preduzeća. Kao ključni momenat uzima se datum isporuke, što zadovoljava osnovne uslove za priznavanje prihoda/potraživanja.

Приходи од продаје се признају када се ризик и корист повезана са правом власништва преноси на купца, а то подразумева датум испоруке робе купцу. Приходи се исказују по правичној вредности која је примљена

Razmotrićemo obezvređenje, odnosno rashod perioda u odnosu na prodaju (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.).

ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ

Приходи од продаје	5	18.280.851	20,997,267
Обезвређење:			
- потраживања		54,964	76,299

Rashod perioda po osnovu obezvređenja potraživanja nije se značajno promenio, u 2009. je 0.3% a u 2008. 0.4% prihoda od prodaje (nema adekvatnih podataka za 2007 i prethodne godine).

За сва потраживања за која постоји основана сумња да неће бити наплаћена у номиналном износу, врши се исправка потраживања. Директан отпис врши се само по окончању судског спора или по Одлуци органа управљања.

У процени одговарајућег износа губитка од обезвређења за сумњива потраживања, Предузеће се ослања на старост потраживања, раније искуство са отписом, бонитет купаца и променама у условима плаћања. Ово

Vdimo da se na osnovu procene vrši исправка вредности a директан отпис искључиво након судског спора или опет процене управног органа. Главни критеријуми су старост, искуство, бонитет и сл. По питању класификације у старосне групе и раличитог степена обезвређења, нису дати детаљнији подаци.

Pogledaćemo strukturu potraživanja za 2009. (nema priloženih podataka za 2008.) i prosečan rok naplate za prethodne 2 godine.

	Бруто изложеност	Исправка вредности	У хиљадама динара Нето изложеност
Недоспела потраживања од купаца	2,199,844		2,199,986
Доспела, исправљена потраживања од купаца	146,342	(167,631)	(21,289)
Доспела, неисправљена потраживања од купаца	4,033,671		4,033,671
	<u>6,379,857</u>	<u>(67.631)</u>	<u>6,212,368</u>

Udeo nedospelih potraživanja u ukupnim (bruto potraživanjima) je 35%, dospelih neispravljenih 63%, a dospelih ispravljenih 2%. Dospela ispravljena potraživanja čine mali procenat, dok sa druge strane vidimo veliki udeo dospelih neispravljenih potraživanja. Pogledaćemo da li su potraživanja adekvatno ispravljena, odnosno šta to čini neispravljena potraživanja i da li postoji koncentracija na određene kupce.

Доспела неисправљена потраживања исказана са стањем на дан 31. децембар 2009. године у износу од 4,033,671 хиљада динара највећим делом, у износу од 3,745,012 хиљаде динара, се односе на потраживања од повезаних правних лица и то по структури приказаној у табели која следи:

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Victoria Oil а.д., Шид	823,713	3,555,456
Victoria group д.о.о., Нови Сад	666,506	192,013
Victoria Logistic д.о.о., Нови Сад	2,217,555	18,962
Фертил д.о.о., Бачка Паланка	114,199	172,431
Остала повезана правна лица	76,961	27,188
Остали	288,659	1,504,259
	<u>4,033,671</u>	<u>5,470,309</u>

Preko polivine ukupnih potraživanja čine ona prema povezanim pravnim licima. Najznačajniji kupac je Victoria Logistic D.O.O, a potraživanja prema ovom preduzeću čine 35% ukupnih (bruto) potraživanja. Zatim dolazi Victoria Oil A.D. sa 13% i Victria group D.O.O. sa oko 10%. U tom smislu možemo reći da se javlja odnos zavisnosti, naročito kada je u pitanju Victoria Logistic, a zatim i Victoria Oil. Odnos zavisnosti svakako nije dobar signal jer umanjuje kvalitet potraživanja, odnosno prihoda. Mada, pozitivno je da su u pitanju povezana pravna lica (kao i Sojaprotein, ona posluju u okviru Victoria group). Naime, potraživanja od povezanih pravnih lica se uglavnom u potpunosti ili najvećim delom naplaćuju. Poznato je još da preduzeća često pokazuju veći stepen tolerancije u kreditnoj politici prema povezanim licima. Dakle, menadžment bi trebalo da bude oprezan po pitanju rokova naplate potraživanja od ovih preduzeća.

по основу продаје сојине сачме. Ова потраживања доспевају у просеку у року од 60 дана након датума фактуре, у зависности од уговорених рокова плаћања. Просечно време наплате потраживања у 2008. години износи 139 дана (2007. године: 98 дана).

Prethodna napomena daje prosečno vreme naplate potraživanja ali razmotrićemo koeficijent obrta potraživanja i vreme naplate izračunato na osnovu ovog koeficijenta. U obračun su uključena bruto potraživanja koja za 2009. iznose 6.379.857 hiljada dinara, za 2008. iznose 8.204.381 hiljada dinara (sabrane 1, 2. i 3. stavka iz tabele Potraživanja sa početka ovog odeljka). Za 2007. godinu nisu izložena bruto već samo neto potraživanja u iznosu od 3.423.135 hiljada dinara. Iskoristićemo ovaj iznos za obračun kako bismo za 2008. godinu dobili bar približne informacije (odstupanje kod prosečnog vremena naplate ne može biti veliko, par dana najviše).

Prosečan saldo kupaca = Kupci u tekućem periodu + Kupci u prethodnom periodu / 2 = 7.292.119 hiljada dinara / 5.813.758 hiljada dinara

Koeficijent obrta kupaca = Prihodi od prodaje / Prosečan saldo kupaca = 2.51 / 3.61

Prosečno vreme naplate potraživanja = 365 / Koeficijent obrta kupaca = 145 dana / 101 dan

Vidimo da se prosečno vreme naplate potraživanja prilično produžilo za 44 dana. Kao posledica ovoga, ciklus konverzije gotovine se produžio - što znači da je preduzeću potrebno više vremena da gotovinu koju je uložilo u zalihe, pretvori u proizvod i povрати/umnoži kroz naplatu potraživanja. Ciklus konverzije gotovine jako je bitan za preduzeća čiji je fokus na zalihama.

Preduzeće generiše dovoljno visoke novčane tokove od naplate prihoda tj. potraživanja pa je likvidnost održana i pored "okasnele" naplate.⁵⁵ U koliko rok naplate potraživanja nastavi značajno da se produžava, menadžment bi trebalo da razmotri strategije za ubrzanja naplate. U trenutnoj i ekonomskoj situaciji koja se predviđa, to može biti zahtevan zadatak jer kao što smo pominjali kod analize Metalca A.D, kupcima je generalno opala sposobnost servisiranja kratkoročnih obaveza.

2.4. Zalihe

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Материјал	3,364,138	4,958,198
Резервни делови	157,683	126,918
Алат и инвентар	54,228	63,193
Недовршена производња	56,704	52,276
Готови производи	552,681	239,208
Роба у промету:		
- на велико	158,673	93,645
- на мало	6,175	7,230
- у складишту код других правних лица	1,865,516	1,608,142
Дати аванси за залихе и услуге	2,582,437	185,489
		7,334,299
Исправка вредности:		
- залиха материјала	(11,247)	(24,131)
- датих аванса за залихе и услуге	-	-
	-	(24,131)
	8,786,988	7,310,168

⁵⁵ Више о уплати потраживања и плаћању обавеза из пословања као и ликвидности предузећа у одељку Новчани токови.

Zalihe ne samo da su najznačajniji deo obrtno imovine već i u ukupne aktive, u okviru koje čine nešto manje od 40% (dok nekretnine, postrojenja i oprema čine oko 20%). Dekle, možemo reći da je u pitanju kapitalno intenzivno preduzeće, odnosno ono u kojem su sredstva najznačajnija, ali sa fokusom na zalihe (nije u pitanju preduzeće gde su na prvom mestu fiksna sredstva).

Prema zahtevima standarda, preduzeće primenjuje "Lower-of-cost-or-market rule" i otpisuje oštećene ili zalihe nižeg kvaliteta (na osnovu procene menadžmenta). Kao metodu obračuna prodatih/potrošenih zaliha i onih na stanju, koristi se metod prosečne cene.

Вредност залиха материјала и резервних делова се утврђује на основу метода просечне набавне цене. Залихе робе у магацину евидентирају се по набавним ценама а залихе робе у малопродаји по малопродајним ценама. На крају обрачунског периода врши се свођење вредности залиха на набавну вредност алокацијом разлике у цени, израчунате на просечној основи, између набавне вредности продате робе и робе на стању на крају године.

Kod zaliha materijala koriste se prosečne cene izračunate od nabavnih (stvarnih) cena. Kod zaliha robe koriste se planske cene koje se na kraju perioda svode na stvarne. Upotreba prosečnih cena skraćuje mogućnost "keša na papiru" koji se može javiti kod FIFO metode (posebno u uslovima povećane inflacije). Dakle vidimo odabir blažeg uticaja na vrednost zaliha na stanju i rezultat.

U napomenama od prethodnih godina, nema podataka o metodi obračuna pa se ne vidi se da li je ova metoda konzistentno je upotrebljavana.

3. Stalna imovina (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Стална имовина			
Нематеријална улагања	17	62,359	75,975
Goodwill		202,533	203,533
Некретнине, постројења, опрема и биолошка средства	17	4,955,627	4,577,222
Инвестиционе некретнине	17	315,339	110,902
Учешћа у капиталу	18	73,632	93,542
Остали дугорочни финансијски пласмани	19	14,726	239,133
		<u>5,624,216</u>	<u>5,300,307</u>

Najzačajnije računovodstvene politike u ovom domenu vezane su za Nekretnine postrojenja i opremu. Ovo je druga pozicija po značaju u ukupnoj aktivi i čini 21% iste. Investicione nekretnine čine samo 1.4% aktive, Goodwill takođe jako mali deo od oko 0.9%, a sva ostala sredstva još manje.

3.1. Učešća u kapitalu i ostali dugoročni finansijski plasmani

		У хиљадама динара	
	% учешћа	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
<i>Учешћа у капиталу повезаних правних лица</i>			
СП лабораторија а.д., Бечеј	-	-	11,859
Хотел Бела Лађа а.д., Бечеј	31,83%	64,626	64,626
<i>Учешћа у капиталу осталих банака</i>			
Новосадски сајама а.д., Нови Сад		120	120
<i>Учешћа у капиталу осталих правних лица</i>			
		14,705	14,705
		2,219	2,282
		<u>81,670</u>	<u>93,592</u>
<i>Исправка вредности учешћа у капиталу</i>			
		<u>(8,038)</u>	<u>(50)</u>
		<u>73,632</u>	<u>93,542</u>

У оквиру дугорочних финансијских пласмана видимо значајан удео у капиталу Хотела Бела Лађа. Обзиром да предузеће не излаже проценте, односно уделе у капиталу осталих предузећа, вероватно да су у питању “безначајна” улагања (до 20%). Далје се може претпоставити да су у питању средства расположива за продају. Наспрам тога видели смо да у оквиру краткорочних пласмана није било акција којима се тргује па закључујемо да менаџмент преферира сврставање у категорију расположивих за продају.

Износ Осталих дугорочних пласмана значајно се смањио, што је највећим делом последица промене код дугорочних zajmova датих пољопривредним произвођачима. Погледаћемо шта је довело до ове промене.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Дугорочни зајмови пољопривредним произвођачима	1,087	220,627
Дугорочни кредити одобрени запосленима	11,503	16,320
Остало	2,136	2,186
	<u>14,726</u>	<u>239,133</u>

децембар 2008. године 239,133 хиљада динара). До смањења у односу на претходну годину дошло је услед преноса потраживања (који су се односили на дате наменске бескаматне зајмове пољопривредним произвођачима на период од 5 година) на предузеће Victoria Logistic DOO Нови Сад. Потраживања по овом основу исказана су на групи конта остала потраживања из специфичних односа у износу 372,188 хиљада динара.

Ови преноси потраживања су део реорганизације и обједињавања послова набавке сировина, транспорта и складиштења робе које у оквиру Victoria Group од 2009 год. обавља предузеће Victoria Logistic.

Dakle, vidimo da je veći deo ovih plasmana usled reorganizacije poslova prenet na povezano pravno lice, a u bilansu stanja iskazan kao potraživanje prema tom pravnom licu.

3.2. Nekretnine, postrojenja, oprema i investicione nekretnine

Kao obavezni deo računovodstvenih politika nekretnine, postrojenja i oprema mere se prema nabavnoj uz kapitalizovanje troškova nabavke i dovođenja u radno stanje. Naknadni troškovi kapitalizuju se samo ako poboljšavaju sredstvo (njegov učinak), što je naravno pitanje procene. Vidimo, da je odabran metod revalorizacije za naknadno vrednovanje, koja se u skladu sa standardom vrši kada postoji značajan raskorak između knjigovodstvene vrednosti i fer vrednosti sredstva. Prema konceptu poštenog izveštavanja trebalo bi prikazati što precizniju vrednost sredstava, što se može postići revalorizacijom

Почетно мерење некретнина, постројења и опреме, који испуњавају услове за признавање средстава, врши се по набавној вредности или цени коштања. Накнадни издаци за некретнине, постројења и опрему признају се као средство само када се тим издацима побољшава стање средства изнад његовог првобитно процењеног стандардног учинка. Сви остали накнадно настали издаци признају се као расход у периоду у
Након почетног признавања, некретнине (земљиште и грађевински објекти) се исказују по ревалоризованом износу, који изражава њихову поштену вредност на дан ревалоризације, умањеној за укупан износ исправки вредности по основу амортизације и укупан износ исправки вредности по основу губитка због обезвређења.

се врши само када се поштена вредност ревалоризованог средства знатно разликује од његове исказане вредности.

Амортизација се обрачунава линеарном методом која није менјана у 2009. као и 2008. (за раније године немамо информација). Век употребе главних група средстава образложен је у следећој табели.

Амортизација некретнина, постројења и опреме обрачунава се пропорционалним методом, током

Главне групе основних средстава	Стопа (%)
Грађевински објекти	1.5 - 10 %
Производна опрема	1.7 - 46 %
Теренска и путничка возила	6.7 - 50 %
Рачунари	5.9 - 42 %
Остала опрема	1.5 - 50 %

Vidimo da su sredstva svrstana u opšte grupe, nema konkretnijih podgrupa sredstava sa pratećim stopama. Shodno tome, dati su veći rasponi među stopama za istu grupu sredstava pri čemu je gornja granica za neke grupe viša od proseka. Recimo, vidimo visoku gornju granicu za proizvodnu opremu, oko 59 godina (ili stopa 1.7%) za koju se obično ne ide iznad 20 godina. Zatim, računari se koriste od 2 do nešto manje od 17 godina. Možemo reći da je gornja granica visoka, obzirom na razvoj tehnologija u ovoj oblasti i rizik zastarevanja. Iako nema promene stopa odnosno upotrebnog veka u ovoj godini

(nema adekvatnih informacija za prethodne godine), namće se zaključak da menadžment sebi ostavlja prostora za potencijalnu fleksibilnost u ovoj oblasti.

Investicione nekretnine preduzeća vrednuju se po nabavnoj vrednosti prilikom inicijalnog kao i naknadnog vrednovanja (nema evidencije o primenjenim politikama za prethodne godine).

пословања. Почетно мерење инвестиционе некретнине приликом стицања врши се по набавној вредности или цени коштања. Након почетног признавања, накнадно мерење инвестиционе некретнине врши се по набавној цени или цени коштања умањеној за укупан износ исправки вредности по основу амортизације и укупан износ исправки вредности по основу обезвређења.

3.3. Нематеријална улагања и goodwill

Нематеријална улагања чине jako мали део сталних средстава и претежно се односе на нека уобичајена средства у овој категорији, купљени software и жиг. Као и материјална имовина амортизују се помоћу правoliniјске методе у року од 2 до 8 година.

Нематеријална улагања односе се на купљени software и жиг и исказују по набавној вредности умањеној за амортизацију и отписују се пропорционалним методом у периоду од две до осам година.

Као посебно нематеријално улагање предузеће исказује goodwill који је настао куповином другог предузећа. Пошто је настао однос матичног и зависног ентитета, goodwill не подлеже амортизацији а на крају периода регуларно се проценjuje обезвређење истог.

Предузеће је у својим књигама на дан 31. децембра 2008. године исказало goodwill који је настао приликом куповине предузећа „Symbiofarm“ д.о.о., Београд по цени која је виша од вредности купљене нето имовине поменутог предузећа. Након почетног признавања, на дан биланса стања, Предузеће процењује и књиговодствено евидентира обезвређење goodwill-а.

4. Kapital (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Капитал			
Акцијски капитал	24	3,533,705	2,499,134
Резерве	25	423,374	412,019
Ревалоризационе резерве		2,122,506	2,095,721
Емисиона премија		887,764	
Нереализовани добици по основу хартија од вредности		2,857	10,895
Нераспоређена добит		2,664,581	2,174,904
Откупљене сопствене акције		-	(25,265)
Мањински интерес		1,313,967	1,318,399
		<u>10,957,754</u>	<u>8,485,807</u>

Najbitnija pozicija je Akcijski kapital koji čini oko 15% ukupne pasive. Pored toga što čini samo 1.8% pasive, razmotrićemo i prateću rezervu. Nema podataka koji dodatno objašnjavaju politike vezane za raspodelu neraspoređene dobiti (12% ukupne pasive) ili revalorizacije rezerve (9% ukupne pasive).

4.1. Akcijski kapital

Опис	31. децембар 2009.			31. децембар 2008.		
	% учешћа	Број акција	Вредност капитала	% учешћа	Број акција	Вредност капитала
Victoria group д.о.о., Нови Сад	62,94%	4,796,706	2,224,048	22,59%	1,217,514	564,514
Привредна банка Загреб д.д.	3,27%	249,023	115,462	5,71%	308,023	142,818
Gustavus Capital Asset MNGT	1,71%	130,007	60,279			
Victoria Oil д.о.о., Шид	-	-	-	5,51%	296,897	137,660
Фертил д.о.о., Бачка Паланка	-	-	-	4,64%	250,000	115,915
Раиффеисен банк а.д., Београд	1,14%	86,836	40,263	3,09%	166,285	77,100
Луисс Инвестмент ДОО	-	-	-	3,00%	161,700	74,974
SG Splitska banka	0,93%	70,738	32,798			
Inicredit bank Austria AG	0,83%	65,233	30,246			
Хупо Кастоди 4	1,49%	113,812	52,770	2,89%	156,012	72,337
Елихир Грууп д.о.о., Сабац	-	-	-	2,84%	153,215	71,040
Fashion Company д.о.о.	-	-	-	2,80%	151,160	70,087
Societe Generale-Сплитска банка	-	-	-	2,43%	131,163	60,815
Societe General Yugoslav bank	0,70%	53,384	24,752			
Erste bank Custody 00001	0,65%	49,417	22,913			
Proinvestments A.D	0,63%	48,188	22,343			
Остала правна и физичка лица	25,69%	1.957.960	907,831	43,49%	2,343,540	1,086,610
				98,99%	5,335,509	2,473,870
Откупљене сопствене акције				1,01%	54,491	25,265
Акцијски капитал		7.621.304	3.533.705	100,00%	5,390,000	2,499,135

Akcijski kapital preduzeća sastoji se od 7.621.304 akcije knjigovodstvene vrednosti 463,66 din. U vlasničkoj strukturi dominira Vctoria Group D.O.O. kao matično preduzeće sa oko 63% učešća, dok su svi ostali udeli znatno manji.

Akcijski kapital se u 2009. godini povećao zahvaljujući VIII emisiji običnih akcija sa pravom glasa bez nominalne vrednosti, a knjigovodstvene vrednosti od 463,66 din. Sredstva emisije namenjena su refinansiranju postojećih kredita kao i investicija za proširenje proizvodnih kapaciteta.

je одобрење за издавање акција осме емисије на основу чега је објављен Јавни позив тако да је рок за упис и уплату по основу права прече куповине трајао од 16.04.2009 до 07.05.2009 год. постојећим акционарима, а за остала заинтересована лица од 08.05.2009 до 18.05.2009 год. Намена средстава нове емисије је рефинансирање постојећих кредита као и финансирање инвестиција за проширење капацитета за производњу сојиних производа намењених људској исхрани у циљу повећања извоза. Друштво је успешно год. одобрила Друштву издавање обичних акција осме емисије са правом гласа без номиналне вредности са рачуноводственом вредношћу у укупној вредности од 1.034.569.545,39 динара и то 2.231.304 комада обичних акција, тако да након извршеног повећања основног капитала, основни капитал Друштва износи 3.533.704.512,95 дин. и подељен је на 7.621.304 комада акција без номиналне вредности са рачуноводственом вредношћу од 463,6614 динара.

Vidimo da je najpre dat rok za upis po osnovu preče kupovine a zatim za ostala lica. Kao rezultat ove promene akcijski kapital povećan je za 1.034.570 hiljada dinara, odnosno za oko 40%.

4.2. Rezerve

Iako zakon više ne obavezuje na ovu metodu, preduzeće prati praksu starog zakona i održava rezervu na njmanje 10% osnovnog kapitala.

привредним друштвима по којем је Предузеће у обавези да издвоји најмање 5% нето добитка за пословну годину на рачун законских резерви, све док оне не достигну 10% основног капитала Предузећа. На основу одлуке Скупштине акционара од 29.06.2009 год. извршено је издвајање у законске и статутарне резерве на терет нераспоређене добити 20,355 хиљ.дин..

Rezerva iznosi oko 12% osnovnog kapitala, dakle malo iznad onoga što propisuje prikazana metoda. Poslednje izdvajanje iznosa u korist rezerve izvršeno je u 2009. godini, dok za 2008. i prethodne, nema adekvatnih informacija.

5. Rezervisanja i obaveze (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Дугорочне обавезе			
Дугорочна резервисања	26	44,981	48,355
Дугорочни кредити	27	4,563,767	5,551,106
Остале дугорочне обавезе		1,892	9,527
		<u>4,612,200</u>	<u>5,608,988</u>
Краткорочне обавезе			
Краткорочне финансијске обавезе	28	5,055,620	5,605,429
Обавезе из пословања	29	2,234,808	1,888,706
Остале краткорочне обавезе и пасивна временска разграничења	30	47,223	80,540
Обавезе по основу пореза на додату вредност и осталих јавних прихода	3	36,755	38,487
Обавезе по основу пореза на добитак		14,969	24,931
		<u>7,387,635</u>	<u>7,638,093</u>

Jedan od najzančajnijih izvora finansiranja (odmah nakok Kratkoročnih finansijskih obaveza) čine Dugoročni krediti sa 20% učešća u pasivi. Dugoročna rezervisanja i ostale dugoročne obaveze čine znatno manji deo.

U domenu kratkoročnih obaveza značajne su Kratkoročne finansijske obaveze, koje čine i najveći izvor finansiranja sa 22% u ukupnoj pasivi. Nešto manji udeo u pasivi imaju Obaveze iz poslovanja, oko 10%, ali takođe čine značajan deo kratkoročnih obaveza.

5.1. Dugoročna rezervisanja

Rezervisanja preduzeća odnose se isključivo na očekivane troškove vezane za zaposlene - otpremnine i jubilearne nagrade.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Резервисања за отпремнине	44,981	21,790
Резервисања за јубиларне награде	-	26,565
	<u>44,981</u>	<u>48,355</u>

Zbog prirode proizvoda kojima se preduzeće bavi, nema troškova popravki u garantnom roku pa ni povezanih rezervisanja. Rezervisanja za sudske sporove takođe nisu formirana i ako je preduzeće u sporu sa Vojvođanskom bankom A.D. Pomenuta banka pokrenula je spor protiv preduzeća po osnovu refinansiranog kredita od Парiskог клуба поверилаца. Do datuma izdavanja izveštaja preduzeće nije zaključilo ugovor o definansiranju otplate obaveza po kreditima prema poveriocima iz Парiskог клуба sa Vojvođanskom bankom A.D.

Сад по основу рефинансираног кредита од Париског клуба поверилаца. Предузеће оспорава у целости поверилачко право банке. Коначан исход спорова тренутно није могуће предвидети. Руководство Предузећа сматра да Предузеће неће бити изложено евентуалним материјално значајним потенцијалним губицима по наведеним судским споровима и из тог разлога није извршило укалкулисавање трошкова по основу судских спорова.

Tvrdnja da neće biti potencijalnih materijalno značajnih gubitaka, zasnovana je isključivo na proceni menadžmenta. Po definiciji, za događaje koji nose potencijalne odlive sredstava a čiji je ishod neizvestan, kao što se navodi za pomenuti spor, trebalo bi formirati rezervisanje.

5.2. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze

Ovu kategoriju čine pretežno dugoročni krediti uzeti kod stranih banaka na rok od 2 do 7 godina.

	Годишња каматна стопа	Износ у валути	31. децембар	
			2009.	2008.
Hypo Alpe Adri Bank International AG, Austrija	1M EURIBOR + 3%	6,128,472	-	542,989
Hypo Group Netherlands Corporate Finance BV	1M EURIBOR + 1.91%	15,000,000	1,438,332	1,329,015
Hypo Group Netherlands Corporate Finance BV	1M EURIBOR + 2.31%	25,000,000	2,397,220	2,215,025
Hypo Group Netherlands Corporate Finance BV	3M EURIBOR + 1.83%	1,417,239	108,679	125,568
Hypo Group Netherlands Corporate Finance BV	3M EURIBOR + 1.83%	480,553	-	42,577
Војвођанска банка а.д., Нови Сад		10,756,277	1,031,406	953,017
Европска банка за обнову и развој	6.478%	5,000,000	445,198	443,005
Европска банка за обнову и развој	6.278%	9,000,000	671,222	797,409
Banka Koper d.d., Koper	3M+ 1.3%	10,000,000	697,373	886,010
Yapi Kredi Bank Nederland N.V. Amsterdam	1M Euribor + 1.09%	5,000,000	-	443,005
Yapi Kredi Bank Nederland N.V. Amsterdam	1M Euribor + 1.09%	10,000,000	-	886,010
Societe General Bank, Pariz Francuska	1M Euribor + 0.68%	5,000,000	36,881	443,005
Societe General Bank Србија, Београд	1M Euribor + 2.45	5,000,000	319,629	
Комерцијална банка ад, Београд	8%	4,000,000	373,223	354,404
Комерцијална банка ад, Београд	2.75%	199,899	9,721	17,711
EFG New Europe Fundings BV Amsterdam	1M Euribor + 1.1%	18,600,000	632,866	1,647,978
		131,582,440	8,161,750	11,126,728
Минус:				
Текуће доспеће			(3,605,621)	(5,575,622)
			<u>4,556,129</u>	<u>5,551,106</u>

Preduzeće je vraćanje jednog dela dugoročnih kredita obezbedilo hipotekom nad nepokretnom imovinom i opremom. Sa druge strane, za veći deo kredita date su bankarske garancije i potpisane blanko menice. Od ukupnog iznosa podignutih kredita od 131.582.440 eura, oko 60% ili 77.600.000 eura kredita uzeto je u 2008. godini. U ovoj godini poslovne i investicione aktivnosti su donele gubitke pa su krediti podignuti za pokrivanje istih i poboljšanje performansi na ovim poljima.

U okviru dugoročnih kredita postoji kredit kod Voјвођанске banke A.D. oko kojeg se vodi spor a za koji nije formirano rezervisanje.

O ostalim dugoročnim obavezama nema objašnjenja u napomenama.

5.3. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja

U okviru kratkoročnih finansijskih obaveza priznati su kratkoročni krediti, tekuća dospeća dugoročnih kredita i ostale obaveze. Obaveze iz poslovanja odnose se najvećim delom na povezana pravna lica, i to oko 50%.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Обавезе по основу примљених аванса	207,380	118,844
Обавезе према добављачима:		
- повезана правна лица	1,155,005	325,568
- у земљи	822,713	1,413,831
- у иностранству	37,872	24,236
Обавезе према увознику	10,286	
Остале обавезе из пословања	1,552	6,227
	<u>2,234,808</u>	<u>1,888,706</u>

Izdvajaju se obaveze prema povezanom pravnom licu Victoria Logistic D.O.O (701.510 hiljada dinara), koje čine 31% ukupnih obaveza iz poslovanja i prema dobavljaču u zemlji Inter Kop D.O.O. Mišar (574.943 hiljada dinara), koje iznose 26%. Dakle, izmirivanje preko polovine obaveza iz poslovanja zavisi od aranžmana sa ovim preduzećima i njihove kreditne politike. Ako se sada vratimo na potraživanja, gde 35% ukupnih (bruto) potraživanja čine ona prema Victoria Logistic, vidimo da odnos zavisnosti postoji u oba smera. Kao što smo pomenuli, olakšavajuća okolnost je da su u pitanju povezana pravna lica a i to što je odnos obaveza i potraživanja izbalansiran. Što se tiče preduzeća Inter Kop, obaveza je u 2010. izmirena. Razmotrićemo rokove izmirivanja ovih obaveza.

динара (31. децембра 2008. године: 1,769,862 хиљада динара). Добављачи за кашњења у плаћању не зарачунавају затезну камату на доспеле обавезе, при чему Предузеће доспеле обавезе према добављачима, сагласно политици управљања финансијским ризицима, измирује у уговореном року. Просечно време измирења обавеза према добављачима у току 2009. године износи 46 дана (у току 2008. године 42 дана).

Pored standardnog obrazloženja da se za kašnjenje u plaćanju ne obračunava zatezna kamata, vidimo da se prosečno vreme izmirenja obaveza prema dobavljačima nije značajno promenilo u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, pogledaćemo informacije koje nam daje koeficijent obrta dobavljača i izračunato prosečno vreme izmirenja obaveza prema istima za 2009 / 2008.

Обавезе из пословања	29	2,234,808	1,888,706
43 i 44 3. Obaveze iz poslovanja	119	1888705	2331556

Prosečan saldo dobavljača = Dobavljači u tekućem periodu + Dobavljači u prethodnom periodu / 2 =
2.061.757 hiljada dinara / 2.110.131 hiljada dinara

Набавна вредност продате робе		(6.668.043)	(10,709,256)
Трошкови материјала	8	(8.897.730)	(6,993,602)
Залихе	20	8,786,988	7,310,168
10 do 13. 15 I. ZALIHE	013	7310168	5382843

Vrednost godišnjih nabavki za 2009. je 17.042.593 hiljada dinara (6.668.043 + 8.897.730 + 8.786.988 - 7.310.168) a za 2008. je 19.630.183 hiljada dinara (10.709.256 + 6.993.602 + 7.310.168 - 5.382.843).

Koeficijent obrta dobavljača = Vrednost godišnjih nabavki / Prosečan saldo dobavljača = 8.27 / 9.30

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 365 / Koeficijent obrta dobavljača = 44 dana / 39 dana

Vreme izmirivanja obaveza se kao što je već rečeno nije značajno promenilo, ali vrtićemo se za trenutak na potraživanja od kupaca. Prosečan rok naplate potraživanja iznosi 145 dana u 2009. a 101 dan u 2008. godini. Odliv gotovine u proseku se dešava 101 dan, odnosno preko 3 meseca ranije u odnosu na priliv. U 2008. ova razlika je bila 62 dana. I pored većeg raskoraka u rokovima nalate i plaćanja, jaki novčani tokovi od naplate potraživanja omogućavaju da se likvidnost održi u 2009.

Međutim, u prethodnoj godini gde je manja razlika u prosečnim rokovima naplate i plaćanja (odliv je 62 dana pre priliva), preduzeće je pokazalo negativne novčane tokove iz poslovne aktivnosti. Naime, poslovni odlivii su bili veći od priliva.⁵⁶ Dakle, menadžment bi trebalo da obrati bližu pažnju i da neprestano teži da izbalansira količinu prihoda i rok naplate, u odnosu na količinu obaveza i rok plaćanja, da bi se likvidnost održala.

6. Novčani tokovi

Pomoću ključnih novčanih tokova, dodatno ćemo razmotriti da li su prethodno analizirane računovodstvene politike dale pravu sliku o preduzeću. Kao konačni aspekt te slike, uzimamo neto dobitak koji ćemo uporediti sa neto novčanim tokom iz poslovne aktivnosti (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.).

<i>Нето (одлив)/прилив готовине из пословних активности</i>	2,036,781	(5,693,374)
НЕТО ДОБИТАК	595.521	443,266

Najpre primećujemo da preduzeće u 2008. godini ima ogroman odliv novca iz poslovnih aktivnosti dok sa druge strane u bilansu uspeha prikazuje dobitak. U 2009. situacija se značajno popravlja što nam govori i odnos neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti i neto dobitka.

Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / neto dobitak = 3.42

Na svaki dinar neto dobitka preduzeće genriše 3.42 din. novčanih tokova iz poslovne aktivnosti, za razliku od prethodne godine gde je generisalo negativne novčane tokove.

⁵⁶ Više o prosečnom vremenu izmirivanja obaveza i naplate potraživanja kao njihovom uticaju na protok gotovine, u odeljku Novčani tokovi.

Pogledaćemo prihode od prodaje, kao najznačajniji deo neto dobitka, i sa njima povezane novčane tokove (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.).

Приливи готовине из пословне активности

Продаја и примљени аванси		22.089.659	18,897,544
Приходи од продаје	5	18.280.851	20,997,267

U 2008. godini preduzeće ima nešto više prihoda od prodaje u odnosu na povezane novčane tokove ali razlika nije velika (oko 10%). U 2009. vidimo jake novčane tokove od prodaje pa zaključujemo da je u obe godine prihodi daju približno istu sliku kao povezani novčani tokovi. Ipak, neto novčani tok iz poslovne aktivnosti je u 2008. negativan i to zahvaljujući velikim odlivima gotovine u ovom segmentu.

Исплате добављачима и дати аванси		(19.113.410)	(23,270,701)
Набавна вредност продате робе		(6.668.043)	(10,709,256)
Трошкови материјала	8	(8.897.730)	(6,993,602)
Залихе	20	8,786,988	7,310,168
10 do 13, 15 I. ZALIHE	013	7310168	5382843

Ukupan rashod po osnovu nabavki u toku godine iznosi 19.630.183 hiljada dinara u 2008. dok je prateći novčani tok 23.270.701 hiljada dinara. Razlika između ove dve veličine ne prelazi značajnu granicu od 20% ali je veoma blizu iste jer iznosi 19%. U 2009. nema značajne razlike, rashodi po osnovu nabavke su 17.042.593 hiljada dinara a povezani novčani tok 19.113.410 hiljada dinara.

Kako bih dopunili prethodnu sliku razmotrićemo informacije dobijene iz odeljka Potraživanja i Obaveze iz poslovanja.

Potraživanja/Prihodi:

Koeficijent obrta kupaca = 2.51 / 3.61

Prosečno vreme naplate potraživanja = 145 dana / 101 dan

Obaveze iz poslovanja:

Koeficijent obrta dobavljača = 8.27 / 9.30

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 44 dana / 39 dana

U 2008. godini obaveze se izmiruju oko 2 meseca (62 dana) pre naplate potraživanja što je znatno manji raskorak nego u 2009. I pored bolje vremenske usklađenosti priliva i odliva u 2008. javlja se jako visok neto odliv gotovine iz poslovanja, dok je u bilansu uspeha prikazan manji neto dobitak. Dakle, vremenski nesklad priliva i odliva jeste jedan od uzroka ali nije primarni uzrok negativnog novčanog toka iz poslovanja.

Saznajemo da je u 2008. zbog povoljne cene nabavljena vlika količina zaliha. Nivo zaliha u 2008. je skočio za 36% u odnosu na 2007, što je povećalo odliv po osnovu nabavki. Za isplate dobavljačima se u 2008. odlilo 18% više gotovine nego u 2009, a 45% više nego u 2007. Jedan deo nabavki je plaćan avansno pa je odliv po osnovu nabavki znatno viši od povezanog rashoda.

U ovoj godini ukupni odlivi iz poslovanja znatno su viši nego u 2009. dok su prilivi niži. Dakle, negativnom neto novčanom toku iz poslovanja prevashodno je doprineo veliki količinski nesklad odliva u odnosu na prilive, a potom i vremenski raskorak.

U 2009. prosečno vreme naplate potraživanja se produžilo, najverovatnije zbog veće tolerancije prema povezanim pravnim licima koja čine najzančajnije kupce. Povećao se i raskorak između priliva i odliva gotovine iz poslovanja. Odlivi po osnovu nabavki se u 2009. odigravaju prosečno 101 dan ranije od priliva od prodaje. Međutim, prodaja odnosno poslovna aktivnost, sada generiše tako visoke prilive gotovine da je vremenski raskorak priliva i odliva izgubio značaj. Količina poslovnih priliva i odliva je usklađena a samim tim i upravljanje gotovinom dovedeno na zavidan nivo.

Profil novčanih tokova u 2008. je -, -, +, dakle preduzeće ima negativan neto novčani tok iz poslovne i aktivnosti investiranja, dok je neto novčani tok iz finansijske aktivnosti pozitivan. Primenjena je rizična strategija zaduživanja i izdavanja akcija da bi se pokrili gubici iz poslovanja i investiranja (oko 60% ukupnih kredita uzeto je u 2008. a početkom 2009. izdate su akcije). Opšti zaključak je da je u bilansima za 2008. prikazana nešto optimističnija slika (neto dobitak) od one koju daju novčani tokovi. Glavni uzročnik toga ipak je neadekvatno upravljanje gotovinom a ne neadekvatni računovodstveni tretmani. U 2009. prisutni su jaki novčani tokovi od prodaje a poslovna aktivnost postaje glavni generator gotovine. Vidimo da je strategija zaduživanja kako bi se uložilo u dugoročna sredstva uz očekivanje da će to doneti prilive iz poslovne aktivnosti, ipak promenila situaciju. Prodaja i poslovna aktivnost su stabilne a to nam govori i profil novčanih tokova za 2009. +, -, -. Ovom aktivnošću finansira se rast i plaćanje dividendi i glavnica pozajmljenih sredstava.

7. Zaključak

Prikazane informacije o tokovima gotovine pokazuju da su računovodstvene politike najvećim delom adekvatno primenjene, odnosno performanse adekvatno predstavljene u izveštajima.

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konceptu poštenog izveštavanja:

- Kod potraživanja nema značajnih promena u ispravci vrednosti ili strukturi
- Zalihe su prikazane po prosečnoj ceni, dakle nije bilo težnje da se dobitak poveća upotrebom FIFO metode (u uslovima infalacije)
- Za naknadno vrednovanje nekretnina, postojenja i opreme odabran je model revalorizacije koji preciznije oslikava trenutnu vrednost sredstava (u odnosu na nabavnu) i povezane troškove

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju maksimiziranju dobitka:

- Amortizacija se obračunava po linearnoj metodi, a kod nekih klasa sredstava ostavljen veliki raspon "od...do" za upotrebnii vek sredstava

- Po proceni menadžmenta nije formirano rezervisanje za sudski spor koji se vodi čime je izbegnut dodatni rashod perioda a samim tim rezultat sačuvan od smanjenja

U 2009. preduzeće je prikazalo svoje dobre performanse u skladu sa konceptom poštenog izveštavanja. U pojedinim segmentima (gore navedenim) javlja se blago maksimiziranje dobitka putem procena. U 2008. bilansi daju znatno pozitivniju sliku od izveštaja o novčanim tokovima. Uzrok tome je kako smo objasnili neadekvatno upravljanje prilivima i odlivima gotovine a ne neprikladan računovodstveni tretman. Međutim, treba pomenuti da u su 2008. priložene informacije o računovodstvenim politikama i procenama prilično oskudne (Za godine pre 2008. napomene uz finansijske izveštaje nisu dostupne). U 2009. napomene i u njima data objašnjenja računovodstvenih metoda, tehnika, pravila i procena, značajno su poboljšana po kvalitetu i obimu. Dakle, preduzeće bi trebalo da teži održavanju izvesnog kvaliteta napomena i u godinama lošijih performansi.

III Tigar A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci

Tigar A.D. Pirot, je holding kompanija koja u svom sastavu ima nekoliko proizvodnih preduzeća, brojna komercijalna kao i uslužna preduzeća različitih profila. Preduzeće je do skora bio najpoznatije po proizvodnji unutrašnjih i spoljašnjih autoguma u okviru zavisnog preduzeća Tigar Tyres (bivši Tigar MX). Tigar A.D. je 2009. konačno prodao udele u ovom preduzeću, pa se ono izuzima iz konsolidovanih računovodstvenih izveštaja za 2008. i 2009. Matično preduzeće je 100% vlasnik preduzeća kao što su Tigar Obuća D.O.O, Tigar Hemijski proizvodi D.O.O, Tigar Tehnička guma D.O.O, Tigar Trade D.O.O, Tigar Americas Corp, Tigar Poslovni servis D.O.O. i td. U okviru ove grupe posluju i druga preduzeća čiji je Tigar većinski vlasnik (50 - 80%) koja se bave prodajom proizvoda na stranom tržištu (zemlje iz okruženja, Evropa i Severna Amerika). Pogledaćemo osnovnu delatnost ključnih preduzeća:

Tigar Obuća D.O.O. - proizvodnja i prodaja gumene obuće.

Tigar Hemijski proizvodi D.O.O. - proizvodnja i prodaja boja, lakova i sličnih proizvoda (tutkala, želatina).

Tigar Tehnička guma D.O.O. - proizvodnja i prodaja cevi, gumenih proizvoda za autoindustriju, rudnike, sportskih rekvizita i lopti.

Tigar Trgovine D.O.O. - maloprodaja i veleprodaja pretežno proizvodnog programa Tigar grupe.

Tigar Poslovni servis D.O.O. - pružanje ugostiteljskih usluga, priprema, prodaja hrane i transport.

Tigar Incon D.O.O. - Inžinjeri, konsalting i izgradnja.

Najbitniji segment je proizvodna delatnost uz koju idu preteća trgovinska preduzeća. Pored navedenih, Tigar nudi i širok spektar usluga u oblasti građevinarstva, ugostiteljstva, transporta i sl. Sve ove usluge kao i proizvodnja zahtevaju velika ulaganja u osnovna sredstva. Dakle, fokus će biti na politikama vezanim za dugoročnu imovinu, amortizaciju, zalihe i sl.

2. Obrtna sredstva (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Обртна имовина			
Залихе	23	1,442,628	1,289,581
Стална средства намењена продаји	24	19,884	948,689
Потраживања	25	727,066	918,538
Потраживања за више плаћен порез на добитак		14,303	10,568
Краткорочни финансијски пласмани		5,736	737
Готовински еквиваленти и готовина	26	702,009	242,410
Порез на додату вредност и активна временска разграничења	28	114,839	75,873
Одложена пореска средства	17	18,036	18,015
		<u>3,044,501</u>	<u>3,504,411</u>

Najzanimljivije računovodstvene politike u ovoj kategoriji su one vezane za Zalihe. Zalihe čine 20% ukupne aktive, a ova stavka je druga po udelu u ukupnoj aktivi, odmah posle Nekretnina, postrojenja i opreme. Potraživanja su takođe značajno obrtno sredstvo i imaju malo manji uticaj na aktivu u odnosu na Zalihe, a čine 10% iste. Isti deo aktive zauzimaju gotovina i готовински еквиваленти (10%).

2.1. Готовина и готовински еквиваленти

Iznos gotovine i еквивалената znatno je skočio u odnosu na prethodnu godinu, za oko 190%. Ovo je naravno pozitivan znak a tome je najviše doprinelo povećanje na računima u stranoj valuti, što se vidi iz naredne napomene.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Готовина у локалној валути	6,369	12,834
Готовина у страниј валути	99	446
Пословни рачуни у локалној валути	31,808	31,208
Пословни рачуни у страниј валути	598,690	131,977
Остала новчана средства	52,871	65,857
Хартије од вредности еквиваленти готовине	12,172	88
	<u>702,009</u>	<u>242,410</u>

U ovoj kategoriji standardno su priznati еквиваленти готовине за које се очекује да буду разменјени у року од 3 месеца, чија се вредност такође повећала. О осталим новчаним средствима нема ближег објашњења.

2.2. Potraživanja

Kao što je slučaj u većini preduzeća, za momenat priznavanja potraživanja odnosno prihoda, uzima se ispruka. Osnovni uslovi za adekvatno priznavanje potraživanja su ispunjeni.

Приходи од продаје производа и роба се признају када се роба испоручи и када су значајни ризици и користи од власништва над њом пренети на купца.

Razmotrićemo politike vrednovanja, odnosno obezvređenja potraživanja. Najpre razmatramo rashod perioda po ovom osnovu u odnosu na ostvarene prihode od prodaje.

	<u>Потра- живања</u>			
Стање, 1. јануара 2008. године	93,276			
Наплата исправљених потраживања	(1,607)			
Приходи од усклађивања вредности	-			
Нове исправке на терет текућег периода	1,645			
Отписи	<u>(51,304)</u>			
Стање на дан 31. децембар 2008	<u>42,010</u>			
Стање, 1. јануара 2009 године	42,010			
Приходи од усклађивања вредности (напомена 15)	(2,659)			
Нове исправке на терет текућег периода (напомена 16)	3,911			
Отписи	<u>(7,903)</u>			
	<u>35,359</u>			
Приходи од продаје производа, роба и услуга	5	3,349,344	3,315,792	

U 2009. godini rashod po osnovu obezvređenja (3.911 hiljada) iznosi 0.12% prihoda od prodaje, u 2008. (1.645 hiljada dinara) iznosi 0.05% (u 2007. 0.23%). Dakle vidimo relativno mala obezvređenja (manje od 1%) sa ne mnogo značajnim varijacijama iz godine u godinu.

Kriterijumi za ispravku vrednosti uključuju starost, istorijske otpise, kreditnu sposobnost i sl.

процена је заснована на старосној анализи потраживања од купаца, историјским отписима, кредитним способностима наших купаца и променама у условима продаје, приликом утврђивања адекватности исправке вредности сумњивих и спорних потраживања. Ово

Ovo preduzeće izlaže precizan kriterijum starosti, otpisuju se sva potraživanja (100%) koja su stara 180 dana. Direktan otpis se vrši po sudskoj odluci ili odluci Upravnog odbora preduzeća.

купаца се врши на терет биланса успеха за сва потраживања од домаћих купаца и купаца у иностранству која нису наплаћена у року од 180 дана од датума доспећа, умањена за износ обавеза према тим купцима. Ненаплатива потраживања се отписују на основу судске одлуке, према договору о поравнању између уговорних страна или на основу одлуке Управног одбора Предузећа.

Razmotrićemo strukturu potraživanja po kriterijumu dospelosti i obezvređenja.

	У хиљадама динара		
	Бруто изложеност	Исправка вредности	Нето изложеност
Недоспела потраживања од купаца	412,142	-	412,142
Доспела, исправљена потраживања од купаца	35,359	(35,359)	-
Доспела, неисправљена потр. од купаца	282,826	-	282,826
	<u>730,327</u>	<u>(35,359)</u>	<u>694,968</u>

Структура потраживања од купаца на дан 31. децембра 2008. године приказана је у табели која следи:

	У хиљадама динара		
	Бруто изложеност	Исправка вредности	Нето изложеност
Недоспела потраживања од купаца	462,809	-	462,809
Доспела, исправљена потраживања од купаца	42,010	(42,010)	-
Доспела, неисправљена потраживања од купаца	410,139	-	410,139
	<u>914,958</u>	<u>(42,010)</u>	<u>872,948</u>

У 2009. највећи део чине недоспела потраживања, око 56%, затим доспела неисправљена 45%, док доспела исправљена чине 5% укупних (bruto) потраживања. Сличну ситуацију видимо и у 2008, недоспела потраживања чине 50% укупних, доспела неисправљена 45%, а доспела исправљена 5%. Исправљена потраживања су одржана на истом нивоу у обе године, а мање варијације десиле су се у количини доспелих (доспелих неисправљених) потраживања.

Dakle, vidimo da iznosi obezvređenja perioda nisu veliki i da nema značajnih promena kroz poslovne godine kao i definisane kriterijume za obezvređenje i otpis. Nema značajnih promena ni u prikazanoj strukturi potraživanja.

Što se tiče koncentracije na određene kupce, najveći deo čine potraživanja prema dobavljačima u zemlji a zatim u inostranstvu, ali preduzeće ne izlaže konkretne informacije o udelima najvećih kupaca. Prosečno vreme naplate potraživanja takođe nije dato. Na osnovu dosatupnih informacija razmotrićemo koeficijent obrta potraživanja i prosečno vreme naplate potraživanja za 2009. / 2008. U obračun prosečnog salada kupaca uključena su bruto potraživanja iz prethodno izložene tabele kreditnog rizika, za 2007. godinu bruto potraživanja iznose 966.494 hiljada dinara.

Prosečan saldo kupaca = Kuci u tekućem periodu + Kupci u prethodnom periodu / 2 = 822.643 hiljada dinara / 940.726 hiljada dinara

Koeficijent obrta kupaca = Prihodi od prodaje / Prosečan saldo kupaca = 4.07 / 3.52

Prosečno vreme naplate potraživanja = 365 / Koeficijent obrta kupaca = 90 dana / 104 dana

Potraživanja se nešto brže naplaćuju u 2009. i prihodi od prodaje su nešto veći ali to i dalje nije dovoljno da pokrije velike odlive iz aktivnosti poslovanja.⁵⁷

2.3. Zalihe

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Сировине и материјал	96,454	218,999
Резервни делови	29,419	21,206
Недовршена производња	141,234	42,060
Готови производи	845,292	695,385
Роба	293,332	275,700
Дати аванси	40,183	36,696
	<u>1,445,914</u>	<u>1,290,046</u>
Исправка вредности залиха (напомена 27)	<u>(3,286)</u>	<u>(465)</u>
	<u><u>1,442,628</u></u>	<u><u>1,289,581</u></u>

Prema zahtevima standarda, zalihe materijala i robe iskazuju se po nižoj od dve vrednosti, nabavnoj vrednosti/ceni koštanja ili neto prodajnoj vrednosti. Na kraju perioda vrši se исправка вредности или potpuni otpis залиха koje nisu odgovarajuće po kvalitetu. Naravno, pomenute metode primenjuju se u skladu sa procenom menadžmenta.

Залихе робе у продавницама се воде по малопродајним ценама. На крају обрачуноског периода, њихова вредност се своди на набавну вредност путем алокације одређеног дела разлике у цени на мало, израчунате на просечној основи, између набавне вредности продате робе и робе на залихама.

Залихе робе у магацинима се воде по veleprodajnim ценама. На крају обрачуноског периода њихова вредност се своди на набавну вредност путем алокације одређеног дела разлике у цени на велико, израчунате на просечној основи, између набавне вредности продате робе и робе на залихама.

⁵⁷ Više o naplati potraživanja i plaćanju obaveza iz poslovanja kao i likvidnosti preduzeća u odeljku Novčani tokovi.

Za obračun prodatih/zaliha na stanju koristi se metoda prosečne cene. Iz napomena za prethodne godine, vidi se da je ova metoda konzistentno primenjivana. Dakle, nije bilo pokušaja maksimiziranja dobitka odnosno stvaranja neopipljivog keša putem FIFO metode.

2.4. Stalna sredstva namenjena prodaji

Preduzeće u kategoriji obrtne imovine poseduje stalna sredstva namenjena prodaji. Najznačajnija promena u ovom domenu bila je prodaja udela u preduzeću Tigar Tyres D.O.O. koja se odigrala u 2009. godini.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Средства набављена ради продаје	19,884	10,791
Учешће у Тигар Тyres д.о.о., Пирот	-	937,898
	<u>19,884</u>	<u>948,689</u>

Предузеће је у периоду од годину дана који се завршава 31. децембра 2009. године, извршило уговорену продају 20% удела у предузећу Тигар Тyres д.о.о, Пирот компанији Michelin, Netherlands и остварило добитак од 261,149 хиљаде динара (напомена 15). На дан 31. децембра 2009. године Предузеће нема учешћа у капиталу Тигар Тyres д.о.о, Пирот.

3. Stalna imovina (u hiljadama dinara za 2009. 2008.)

Стална имовина			
Нематеријална улагања	19	111,442	74,702
Некретнине, постројења и опрема	20	3,939,938	3,323,718
Учешћа у капиталу	21	11,670	12,498
Остали дугорочни финансијски пласмани	22	47,658	51,801
		<u>4,110,708</u>	<u>3,462,719</u>

Najzačajnije stalno sredstvo ovog preduzeća su Nekretnine postorjenja i opremu. Ovo je pozicija sa najvećim udelom u aktivi od 55%, pa politike i procene koje su na nju primenjene imaju najveći uticaj. Nematerijalna ulaganja čine svega 1.6% aktive dok Učešća u kapitalu i Ostali dugoročni finansijski plasmani zauzimaju još manji deo.

3.1. Ostali dugoročni finansijski plasmani

Ova kategorija dugoročnih plasmana odnosi se u potpunosti na stambene kredite date zaposlenima na rok otplate do 20 godina.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Дугорочни кредити дати запосленима (стамбени)	47,658	51,138
Други дугорочни финансијски пласмани	-	663
	<u>47,658</u>	<u>51,801</u>

Obzirom da je u pitanju stavka sa vrlo malim udelom u aktivi i da se otplate kontrolišu preko zarade zaposlenih, nema značajnih rizika od obezvređenja ove vrste plasmana.

3.2. Učeshća u kapitalu

Učeshća u kapitalu preduzeća u potpunosti čine akcije raspoložive za prodaju, pretežno drugih preduzeća (vrlo malo banaka).

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Учешћа у капиталу расположивих за продају:		
Учешћа у капиталу банака	153	136
Учешћа у капиталу других правних лица	12,998	12,362
	<u>13,151</u>	<u>12,498</u>
Исправка вредности учешћа у капиталу (напомена 27)	(1,481)	-
	<u>11,670</u>	<u>12,498</u>

S obzirom da nema izolovanih procenata vezanih za udele u ovim pravnim licima, pretpostavljamo da se radi o manjim ulaganima.

Pošto su u pitanju sredstva raspoloživa za prodaju, menadžment je verovatno odložio odluku o njihovoj nameni a rezultat perioda zaštito od potencijalnih negativnih promena vrednosti (koje bi se mogle dogoditi da su ove akcije svrstane kao sredstva kojima se trguje). Preduzeće je u poslednje dve godine imalo približno istu negativnu i pozitivnu ispravku vrednosti ovih plasmana.

3.3. Некретнине, постројења и опрема

Za početno vrednovanje ove grupe sredstava standardno se uzima nabavna vrednost uvećana za troškove nabavke i dovođenja u radno stanje. Pri tom se naknadni troškovi selektivno kapitalizuju, odnosno prema proceni da li poboljšavaju proizvodni kapacitet/učinak sredstva. Za nakandno vrednovanje, odabran je metod revalorizacije po potrebi .

Почетно мерење некретнина, постројења и опреме, који испуњавају услове за признавање средстава, врши се по набавној вредности.

Након почетног признавања некретнине су исказане у билансу стања по њиховој ревалоризованој вредности, која представља фер/поштену вредност на датум ревалоризације и умањена за акумулирану исправку вредности и евентуалне акумулиране губитке због обезвређења. Учесталост вршења ревалоризације зависи од промене правичне вредности у односу на неотписану вредност основних средстава. Предузеће је на дан 31.

Ranije primenjivana politika za nakanadno vrednovanje bila je politika nabavne vrednosti. Metod revalorizacije uveden je u 2008. godini da bi se preciznije oslikala vrednost sredstava.

Предузеће је, ради свођења вредности основних средстава исказаних у пословним књигама Предузећа на њихову фер тржишну вредност, ангаžовало интерне проценитеље који су, са стањем на дан 31. децембра 2008. године, извршили процену коришћењем методе тржишног принципа - упоређивањем продајних цена, односно за оне некретнине код којих није могао да се примени тржишни принцип кориштен је метод амортизоване вредности замене. На основу извештаја о процени вредност некретнина Предузећа је повећана уз истовремено књижење овог ефекта процене у корист ревалоризационих резерви.

Na kraju 2008. izvršena procena vrednosti za ova sredstva. Po pitanju objektivnosti procene, verovatno bilo bolje da je preduzeće angažovalo nezavisne umesto internih procenitelja. Mada, nezavisnost procenitelja zaista može biti relativan pojam. Kao spoljni korisnici nemamo uvid u efekat i objektindost procene ali vidimo da je preduzeće ovom metodom povećalo vrednost sredstava odnosno kapitala. Za obračun amortizacije koristi se linearna metoda uz pretpostavku 0 rezidualne vrednosti, dakle sredstva se u potpunosti otpisuju. Ovakva politika može stvoriti potencijale rezerve sadržane u ovoj vrsti sredstava. Ako se neko sredstvo otuđi nakon potpunog otpisa, sa knjigovodstvenom vrednošću 0, zarada od njegove prodaje je "čist" prihod. (visina prihoda naravno zavisi od stvarne, nadoknadbive vrednosti sredstva u tom trenutku). Pogledaćemo stope amortizacije, odnosno vek trajanja po grupama sredstava.

Амортизација је равномерно обрачуната на набавну вредност основних средстава применом следећих годишњих стопа, са циљем да се средства у потпуности отпишу у току њиховог корисног века трајања:

Грађевински објекти	1.30 - 5.00%
Опрема:	
Енерго станице	10.00%
Производна опрема	12.50% - 14.30%
Калупи	50.00%
Транспортна средства	14.30%
Аутомобили	15.50%
Лабораторијска опрема и мерни инструменти	16.60%
Канцеларијски намештај	12.50%
Компјутери	20.00%

Kod građevinskih objekata data je nešto viša gornja granica oko 77 godina, najčešće se otpisuju u roku do 50 godina. Za ostala sredstva date su prilično konkretne podgrupe i precizan vek upotrebe koji se uklapa u proseke navedenih grupa. U prethodnim i ovoj godini nije bilo izmena po pitanju veka trajanja kao i metode obračuna amortizacije.

3.4. Нематеријална улагања

U kategoriji нематеријалних средстава предузеће поседује software i различита права стећена куповином. Oва група се отписује по истом методу као i материјална имовина, са веком трајања од 5 година.

Нематеријална улагања обухватају улагања у софтвер, лиценце и слична права стећена куповином и отписују се у року од 5 година.

4. Капитал (у hiljadama dinara за 2009. i 2008.)

Капитал			
Акцијски капитал	29	2,062,152	2,062,152
Резерве		207,925	575,488
Ревалоризационе резерве		1,074,215	1,086,061
(Губитак)/Нераспоређени добитак		85,934	(6,198)
Откупљене сопствене акције		-	(26,018)
Емисиона премија		-	13,781
Транслационе резерве		34,127	(7,131)
Капитал који припада већинским власницима		3,464,353	3,698,135
Мањински интерес		49,730	47,057
		<u>3,514,083</u>	<u>3,745,192</u>

Najzančajniji deo kapitala predstavlja Akcijski kapital, a on predstavlja i najznačajniji izvor finansiranja sa 29% učešća u ukupnoj pasivi. Značajne su i pozicije Revalorizacina rezerva kao 15% pasive i Rezerva koja čini nešto manji deo od 3%. Mada, предузеће не објашњава ближе политике везане за ове позције.

4.1. Akcijski kapital

Akcijski kapital preduzeća čini 1.718.460 običnih akcija nominalne vrednosti 1.200 dinara po akciji. Na kraju 2009. preduzeće je objavilo sledeću vlasničku strukturu.

	Број акција	%	У хиљадама динара
Акцијски фонд Републике Србије	429,429	25%	515,315
Републички фонд ПИО	149,981	9%	179,977
ARTIO INT. EQUITZ FUND	123,132	7%	147,758
Societe Generale Banka Srbija а.д., Београд	86,463	5%	103,756
Erste Bank Custody	83,788	5%	100,546
Raiffeisen Bank, Vienna	45,073	3%	54,088
STICHTING SHELL PENSIONENFONDS	23,970	1%	28,764
Societe Generale Banka Srbija а.д., Београд	23,583	1%	28,300
Uni credit bank Custody	18,500	1%	22,200
Компанија Дунав Осигурање а.д.о., Београд	17,120	1%	20,544
Остали	717,421	42%	860,904
	<u>1,718,460</u>	<u>100%</u>	<u>2,062,152</u>

Najveći deo akcija, 25% je u vlasništvu Akcijskog fonda republike Srbije, zatim Republičkog fonda PIO, različitih banaka i sl. Preduzeće u okviru kacijskog kapitala nema prioriternih akcija.

4.2. Rezerve

Rezerva se u 2009. značajno smanjila u odnosu na prethodnu godinu, pa je i njen odnos prema osnovnom kapitalu opao. U 2009. ona iznosi 10% osnovnog kapitala, a u 2008. oko 28% osnovnog kapitala. Dakle, preduzeće je više uzimalo iz rezervi nego što je u njih ulagalo.

U napomenama nema objašnjenja o metodi formiranja rezerve i da li je bilo promena u tom segmentu.

5. Rezervisanja i obaveze (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Дугорочна резервисања и обавезе			
Дугорочна резервисања	30	79,861	81,891
Дугорочне обавезе	31	<u>1,149,078</u>	<u>679,018</u>
		<u>1,228,939</u>	<u>760,909</u>
Краткорочне обавезе			
Краткорочне финансијске обавезе	32	1,432,181	1,184,001
Обавезе из пословања	33	639,111	879,547
Остале краткорочне обавезе	34	151,136	139,819
Обавезе по основу пореза на додату вредност и осталих јавних прихода	35	43,134	50,178
Обавезе по основу пореза на добитак		<u>18,662</u>	<u>84,912</u>
		<u>2,284,224</u>	<u>2,338,457</u>

U ovoj kategoriji dugoročnih obaveza dominiraju Dugoročne obaveze koje čine 16% pasive, dok Rezervisanja čine samo 1%.

Najzančajnije politike u domenu kratkoročnih obaveza odnose se na Kratkoročne finansijske obaveze. Ova pozicija je druga po učešću u ukupnoj pasivi i ima udeo od 20%. Obaveze iz poslovanja su takođe značajan deo kratkoročnih obaveza sa nešto manim udelom u pasivi od 9%.

5.1. Dugoročna rezervisanja

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Стање на почетку године	81,891	73,251
Нова резервисања на терет периода	29,564	3,898
Укинута дугорочна резервисања	(2,712)	(11,813)
Отпремнине исплаћене запосленима	(30,112)	-
Остале промене	-	16,555
Стање на крају године	78,631	81,891

Na poziciji dugoročnih rezervisanja nije bilo bitnih promena u odnosu na prethodne godine. Dugoročna rezervisanja se kao i prethodnih godina, u potpunosti odnose na obaveze po osnovu beneficija za zaposlene, otpremnine i jubilearne nagrade. Obzirom na prirodu proizvoda, rezervisanja za troškove garantnog roka nisu formirana. Preduzeće ne vodi sudske sporove niti je uključeno u slične događaje koji mogu dovesti do odliva sredstava.

5.2. Dugoročne obaveze

U ovoj kategoriji najveći deo čine obaveze po osnovu dugoročnih kredita, znatno manje su prisutne obaveze po osnovu finansijskog lizinga.

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Дугорочни кредити у иностраној валути	1,246,905	693,439
Обавезе по основу финансијског лизинга	28,881	41,240
	1,275,786	734,679
Минус: Текућа доспећа дугорочних кредита	(126,708)	(55,661)
	1,149,078	679,018

Iznos na računu dugoročnih kredita se skoro duplo povećao, dakle preduzeće se u proteklom periodu znatno zadužilo.

U okviru ove pozicije priznate su i obaveze po osnovu finansijskog lizinga, a jedan njihov deo priznat je u okviru tekućeg dela dugoročnih obaveza i u okviru ostalih dugoročnih obaveza.

5.3. Kratkoročne finansijske obaveze

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Краткорочни кредити у локалној валути везани за ЕУР	797,378	421,823
Краткорочни кредити у локалној валути	334,040	706,517
Позајмице по текућем рачуну	79,055	-
Издате краткорочне обвезнице	95,000	-
Текућа доспећа дугорочних финансијских обавеза (напомена 31)	126,708	55,661
	<u>1,432,181</u>	<u>1,184,001</u>

Краткорочне finansijske obaveze najvećim delom (oko 80%) čine obaveze po osnovu kratkoročnih kredita u domaćoj i stranoj valuti. U 2009. javljaju se dva nova oblika kratkoročnih obaveza, pozajmice po tekućem računu i kratkoročne obveznice.

Краткорочне obveznice, odnose se na 9.500 komada kratkoročnih obveznica po ceni od 10.000 dinara. Kao garancija vraćanja ovog duga, date su 4 menice i bankarska garancija od 110.200 hiljada dinara.

Предузећа са компанијом Дунав осигурање а.д. Београд. Предмет овог Уговора су 9,500 комада краткорочних обвезница по цени од 10,000 динара по једној обвезници, што укупно износи 95,000 хиљада динара. Ове обвезнице доспевају 13. августа 2010. године и

5.4. Obaveze iz poslovanja

	У хиљадама динара	
	31. децембар 2009.	31. децембар 2008.
Добављачи - повезана правна лица	164,646	392,431
Примљени аванси, депозити и кауције	-	5,962
Добављачи у земљи	196,105	274,205
Добављачи у иностранству	249,107	152,732
Остале обавезе из пословања	5,274	16,299
Нефактурисане обавезе према добављачима	23,979	37,918
	<u>639,111</u>	<u>879,547</u>

Najveći deo obaveza iz poslovanja čine one prema dobavljačima u inostranstvu jer Tigar koristi neka od svojih preduzeća u inostranstvu da nabavi materijal od stranih dobavljača. Bitan deo obaveza odnosi se i na dobavljače u zemlji a nešto manje na povezana pravna lica.

Što se tiče izmirivanja ovih obaveza nije izloženo prosečno vreme. Međutim, pogledaćemo informacije koje nam daje koeficijent obrta dobavljača i od njega izračunato prosečno vreme izmirenja obaveza za 2009 / 2008.

Обавезе из пословања	33	639,111	879,547
Обавезе из пословања	34	879,547	806,350

Prosečan saldo dobavljača = Dobavljači u tekućem periodu + Dobavljači u prethodnom periodu / 2 = 759.329 hiljada dinara / 842.949 hiljada dinara

Набавна вредност продате робе		(914,976)	(1,177,607)
Трошкови материјала	9	(1,174,529)	(1,245,092)
Залихе	23	1,442,628	1,289,581
Залихе	23	1,289,581	1,031,608

Vrednost godišnjih nabavki za 2009. je 2.242.552 hiljada dinara (914.976 + 1.174.529 + 1.442.628 - 1.289.581) a za 2008. je 2.680.672 hiljada dinara (1.177.607 + 1.245.092 + 1.289.581 - 1.031.608).

Koeficijent obrta dobavljača = Vrednost godišnjih nabavki / Prosečan saldo dobavljača = 2.95 / 3.18

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 365 / Koeficijent obrta dobavljača = 124 dana / 115 dana

Prosečno vreme izmirenja obaveza prema dobavljačima se povećalo za 9 dana. Prethodne informacije upoređićemo sa prosečnim vremenom naplate potraživanja koje za 2009. godinu iznosi 90 dana a za 2008. 104 dana. Plaćanje obaveza se odigravalo 9 dana kasnije u 2008, a 34 dana kasnije u 2009. godini. Ovo preduzeće sve sporije izmiruje svoje obaveze prema drugim preduzećima što najverovatnije ukazuje na nedovoljne prilive iz poslovanja, odnosno nedovljna sredstva za izmirivanje obaveza.⁵⁸

6. Novčani tokovi

Proverićemo kako računovodstvene politike prikazuju performanse iskazane u izveštajima u odnosu na one koje pokazuje izveštaj o tokovima gotovine. Najpre ćemo pogledati da li je rezultat u bilansu uspeha adekvatno oblikovan i prikazan.

⁵⁸ Više o prosečnom vremenu izmirivanja obaveza i naplate potraživanja kao njihovom uticaju na protok gotovine, u odeljku Novčani tokovi.

Нето одлив готовине из пословних активности	(1,082,998)	(1,006,597)
---	-------------	-------------

НЕТО (ГУБИТАК)/ДОБИТАК	(219,898)	89,953
------------------------	-----------	--------

Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti (odliv) / neto gubitak = 4.93

Na svaki dinar neto gubitka izgubljano je 4.93 din gotovine iz poslovanja. U 2008. godini predstavljen je neto dobitak u bilansu uspeha a izuzetno visok neto odliv iz aktivnosti poslovanja.

U obe godine vidimo totalnu neusklađenost priliva i odliva gotovine iz poslovanja, odnosno negativan novčani tok u ovom segmentu. U 2009. vidimo neto gubitak i neto odliv iz poslovne aktivnosti pri čemu je on oko 5 puta viši u odnosu na prikazani gubitak.

Pogledaćemo šta je dovelo do neto gubitka a zatim i negativnog novčanog toka iz aktivnosti poslovanja. Najpre ćemo se osvrnuti na poslovne prihode i rashode koji su ključni deo neto dobitka, kao i prateće novčane tokove.

Продаја и примљени аванси		3,566,305	3,325,886
Приходи од продаје производа, роба и услуга	5	3,349,344	3,315,792

Vidimo da je novčani tok po osnovu naplate prihoda od prodaje stabilan i nešto veći od samih prihoda u obe godine.

Одливи по основу исплате добављачима и дати аванси		(2,711,764)	(2,652,736)
Набавна вредност продате робе		(914,976)	(1,177,607)
Трошкови материјала	9	(1,174,529)	(1,245,092)
Залихе	23	1,442,628	1,289,581
Залихе	23	1,289,581	1,031,608

Ukupna vrednost rashoda nabavki u 2008. je 2.680.672 hiljada dinara što je za nijansu više od povezanog novčanog toka od 2.652.736 hiljada dinara. Međutim u 2009. situacija je obranuta. Odlivi po osnovu nabavki u iznosu od 2.711.764 hiljada dinara su za 21% viši od rashoda koji iznosi 2.242.552 hiljada dinara. Dakle jedna od ključnih komponenti neto dobitka, rashodi po osnovu nabavke, ne korespondira sa odgovarajućim novčanim tokovima.

U cilju dodatnog objašnjenja poslovnih prihoda / rashoda i novčanih tokova, razmotrićemo informacije dobijene u delu Potraživanja i delu Obaveze iz poslovanja.

Potraživanja/Prihodi:

Koeficijent obrta kupaca = 4.07 / 3.52

Prosečno vreme naplate potraživanja = 90 dana / 104 dana

Obaveze iz poslovanja:

Koeficijent obrta dobavljača = 2.95 / 3.18

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 124 dana / 115 dana

U 2008. godini pored toga što ključni poslovni prihodi (od prodaje) i rashodi (od nabavke) korespondiraju sa povezanim novčanim tokovima, imamo totalno različitu sliku koju daje neto dobitak i onu koju daje neto novčani tok iz poslovne aktivnosti. U delu izveštaja o tokovima gotovine koji se odnosi na poslovnu aktivnost prikazan je visok neto odliv a u bilansu uspeha prikazan je dobitak. Izmirenje obaveza prema dobavljačima odnosno odlivi gotovine, nastupaju 9 dana kasnije od naplate potraživanja odnosno priliva novca. Dakle, preduzeće malo ranije naplaćuje nego što plaća drugim preduzećima, pa ne možemo reći da je negativan novčani tok iz poslovanja izazvan vremenskim neskladom priliva i odliva. Odlivi iz poslovanja su veoma visoki i količinski totalno neusklađeni sa prilivima što je i dovelo do negativnog neto novčanog toka u ovom segmentu.

U 2009. godini prisutan je i neto gubitak i neto odliv iz poslovanja. Prihodi od prodaje korespondiraju sa odgovarajućim novčanim tokovima dok su kod nabavke znatno veći odlivi gotovine od rashoda. Preduzeće je ubrzalo vreme naplate potraživanja a produžilo vreme plaćanja obaveza. To je jedan od pokušaja da se ublaže odlivi iz poslovanja ali oni su i dalje ostali visoki. Situacija je slična prethodnoj godini, upravljanje prilivima i odlivima je neefikasno. Jednostavno rečeno, poslovna aktivnost "više troši nego što zarađuje".

Dakle, kod ovog preduzeća dominantna je je količinska neusklađenost priliva i odliva gotovine a ne vremenska (nema produženih rokova naplate u odnosu na rokove izmirivanja obaveza). Očigledno je da je upravljanje troškovima kao i "cash management" / upravljanje gotovinom, u potpunosti neadekvatno a opstanak preduzeća ugrožen.

Preduzeće ima negativan neto novčani tok iz poslovne, a pozitivne iz aktivnosti investiranja i finansijske aktivnosti. Profil -, +, +, koji je prisutan još od 2007, govori da preduzeće verovatno ima poteškoća sa ciklusom prodaje odnosno da je potražnja za proizvodima opala. Shodno tome, poslovna aktivnost, odnosno proizvodnja i prodaja proizvoda, donosi visoke odlive gotovine a nije dovoljno jaka da genriše i visoke prilive. Da bi se pokrili gubici poslovanja, generisani su pozitivni novčani tokovi iz aktivnosti investiranja i finansiranja. Preduzeće je prodalo dugoročna sredstva - prevashodno akcije Tigar Tyres, i zadužilo se putem dugoročnih i kratkoročnih kredita. Međutim s obzirom na to da ovaj profil novčanih tokova postoji u 2007, 2008. i 2009, preduzeće ne može stalno da se zadužuje i prodaje dugoročna sredstva da bi pokrivalo gubitke poslovanja.

7. Zaključak

Opšti zaključak je da u poslednjih par godina performanse nisu bile najbolje što je pretežno i prikazano kroz bilanse a potvrđeno novčanim tokovima. Dakle, računovodstvene politike i procene koje su oblikovale izveštaje pružile su realnu sliku o preduzeću.

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konceptu poštenog izveštavanja:

- Kod potraživanja nema značajnih promena u ispravci vrednosti ili strukturi
- Zalihe su prikazane po prosečnoj ceni, dakle nije bilo težnje da se dobitak poveća upotrebom FIFO metode
- Za naknadno vrednovanje nekretnina, postojenja i opreme odabran je model revalorizacije koji preciznije oslikava trenutnu vrednost sredstava (u odnosu na nabavnu) i povezane troškove

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konzervativizmu:

- Pri obračunu amortizacije koristi se pretpostavka 0 rezidualne vrednosti, dakle sredstva u potpunosti otpisuju iako je moguće da ona imaju izvesnu nadoknadivu vrednost nakon otpisa. Međutim, ovo može ostaviti prostor za povećanje prihoda pri prodaji ovakvih sredstava

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju maksimiziranju dobitka:

- Amortizacija se obračunava po linearnoj metodi što daje manji rashod perioda

Preduzeće je prikazalo svoje slabije performanse u skladu sa konceptom poštenog izveštavanja. U nekim segmentima koje smo iznad naveli, prisutno je blago maksimiziranje dobitka. U 2008. godini slika koju daju bilanci razlikuje se od one koju daje izveštaj o novčanim tokovima. Međutim, ovakva situacija nije delo računovodstvenih politika i procena. Ona je nastala je kao posledica totalne neuskađenosti priliva i odliva, odnosno neefikasnog upravljanja novčanim tokovima. U 2009. godini situacija je slična po pitanju performansi preduzeća i upravljanja gotovinom, ali slika koju daju bilanci odgovara onoj koju daju tokovi gotovine.

Proučavanjem napomena uz izveštaje za poslednjih nekoliko godina, došli smo do zaključka da nema promena u kvalitetu napomena. Dakle, računovodstvene politike i prateće informacije se na korektan način obrazlažu i omogućavaju uporedivost izveštaja. Kvalitet napomena je održan na zavidnom nivou i u godinama lošijih performansi kao što su 2009. i 2008.

II Imlek A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci

Imlek A.D. je proizvodno preduzeće koje u svom sastavu ima nekoliko takođe proizvodnih preduzeća iste ili slične delatnosti a koja se nalaze u zemljama u okruženju. U 100% vlasništvu kompanije Imlek nalaze se Imlek Boka D.O.O. Podgorica, IMK Trejd D.O.O. Kumanovo Makedonija, East Milk D.O.O. Sarajevo BiH, kao i A.D. IMB Mlekara Bitola Makedonija sa 75% učešća u kapitalu. U okviru Imleka posluje i nekoliko ranije samostalnih a sada pripojenih preduzeća značajnih u industriji mleka Republike Srbije. Osnovna delatnost matičnog kao i ostalih preduzeća je proizvodnja mleka i mlečnih proizvoda.

S obzirom da je u pitanju preduzeće sa značajnim osnovnim sredstvima, naglasak će biti na politikama vezanima za ovu kategoriju kao i pratećoj amortizaciji, zatim zaihama, potraživanjima i sl.

2. Obrtna sredstva (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Obrtna imovina		6.609.975	6.073.011
Zalihe	18	1.499.628	2.419.441
Stalna sredstva namenjena prodaji	19	535	203.716
Potraživanja	20	3.143.706	2.335.280
Potraživanja za više plaćen porez na dobit		22.092	12.713
Kratkorocni fin. plasmani	21	1.332.578	312.146
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	22	409.420	562.651
Porez na dodatu vrednost i AVR		174.152	186.711
Odložena poreska sredstva	23	27.864	40.353

Najznačajniju poziciju u okviru obrtne imovine čine Potraživanja. Ovo je i druga pozicija po učešću u ukupnoj aktivni, a ono iznosi 18%. Druga značajna pozicija su Zalihe koje čine 8% ukupne aktive. Dakle, najznačajnije politike i procene u ovom segmentu vezane su za prethodne dve pozicije. Takođe ćemo proučiti politike vezane za Kratkoročne finansijske plasmane koji čine 7.5% i Gotovinu koja čini još manji deo aktive od 2%.

2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti

U hiljadama RSD	2009.	2008.
Devizni račun	76.003	181.730
Tekući račun	294.275	264.824
Hartije od vrednosti	38.368	114.974
Blagajna	774	1.123
Ukupno	409.420	562.651

Iznos gotovine i ekvivalenata se nešto smanjio u odnosu na prethodnu godinu, za oko 27%. Osim prethodnog brojčanog pregleda napomene ne daju dalja objašnjenja vezana za ovu kategoriju. Kao garancija za vraćanje kredita izdvojen je poseban iznos gotovine koji je oročen i uvršten u dugoročne finansijske plasmane.

2.2. Kratkoročni finansijski plasmani

Kratkoročni finansijski plasmani se standardno nakon početnog vrednovanja po nabavnoj vrednosti, na dan bilansa prikazuju po fer vrednosti.

Naknadno priznavanje kratkorocnih finansijskih plasmana se vrsi na dan bilansa po postenoj, fer vrednosti, osim finansijskih sredstava koja nemaju kotiranu trzisnu vrednost.

Ova pozicija značajno se povećala u odnosu na 2008, čemu su pretežno doprinela povećanja kratkoročnih plasmana sa povezanim pravnim licima i kratkoročnih zajmova.

U hiljadama RSD	2009.	2008.
Tekuća dospeća dugoročnih plasmana	18.835	-
Kratkoročni plasmani povezanim licima	336.549	177.202
Kratkorocni zajmovi	723.028	-
Depozit kod banaka	235.659	113.152
Ostali kratkoročni krediti	18.507	21.792
Ukupno	1.332.578	312.146

Plasmani povezanim licima su uglavnom hartije dužničkog karaktera, izvesne po pitanju naplate ali se često pokazuje tolerancija po pitanju samog roka u okviru kojeg se naplaćuju. Kratkoročni zajmovi su zajmovi dati preduzećima za finansiranje obrtnih sredstava, sa rokom do godinu dana kao što je i uobičajeno za ovu poziciju. Po pitanju obezvređenja kratkoročnih finansijskih plasmana nema objašnjenja.

2.3. Potraživanja

O ploitikama priznavanja potraživanja/prihoda nije dato specifično objašnjenje, dakle nemamo uvid u to koji je momenat izabran kao ključni za priznavanje.

Što se tiče vrednovanja potraživanja, podatak koji nalazimo u bilansu uspeha o umanjenju vrednosti potraživanja (rashodu perioda) upoređićemo sa prihodima od prodaje (u hiljadam dinara za 2009. i 2008).

Prihodi od prodaje	4	20.038.571	19.183.506
Otpis potraživanja		(358.464)	(203.997)

U 2009. godini rashod peroda po ovom osnovu iznosi 1.8%, a u 2008. je 1.1%. Vidimo da nije bilo značajnog povećanja u izloženim godinama (podaci za prethodne godine nisu dostupni). Razmotrićemo kriterijume za ispravku vrednosti potraživanja.

Ispravkom se obuhvataju potraživanja za koja se na bazi praćenja dužnika utvrdi sumnja u naplativost od strane lica određenog za procenjivanje naplativosti. Sva potraživanja kod kojih je od dana dospeća za plaćanje na dan obračuna prošlo 90 ili više dana procenjuju se. Ispravkom se obuhvataju sva potraživanja od dužnika prema kojem je pokrenuto korišćenje instrumenata obezbeđenja ili za naplatu pokrenut platni nalog ili tužba. Smanjenje ispravke vrednosti ulazi u prihod.

Preduzeće procenjuje sva potraživanja stara 90 ili više dana a direktno otpisuje sva ona od dužnika prema kojima su iskorišćeni instrumenti obezbeđanja ili zakonski postupak. Bliži kriterijumi procene sumnjivih potraživanja nisu izloženi.

U hiljadama RSD	2009.	2008.
Kupci – povezana lica u zemlji	118.033	135.176
Kupci u zemlji	2.293.039	1.876.959
Ispravka vrednosti	(324.559)	(333.012)
Neto kupci u zemlji	2.086.513	1.679.123
Kupci – povezana lica u inostranstvu	413.370	93.084
Kupci u inostranstvu	671.296	530.734
Ispravka vrednosti	(214.624)	(147.680)
Neto kupci u inostranstvu	870.042	476.138
Potraživanja za premije	39.351	132.217
Potraživanje za kamatu	121.942	23.741
Ostalo	25.858	24.061
Ostala kratkorocna potraživanja	187.151	180.019
Ukupno	3.143.706	2.335.280

Jedino što vidimo iz prethodne napomene, to je udeo dospelih ispravljenih potraživanja u ukupnim. Ispravljena potraživanja za 2009. čine oko 15% ukupnih, dok za 2008. čine 17%. Udeo ispravljenih potraživanja se malo smanjio što može biti pozitivno, ali nemamo uvid u preostali deo potraživanja. Obzirom da nisu priložene tabele kreditnog rizika u kojima se vidi struktura potraživanja, nema informacija o tome koji deo potraživanja je nedospeo koji dospeo a neispravljen.

Što se tiče kupaca, vidimo da su dominantni kupci u zemlji prema kojima potraživanja iznose oko 73% ukupnih, ali konkretnije informacije o najznačajnijim kupcima nisu date.

Na osnovu dostupnih podataka razmotrićemo koeficijent obrta potraživanja i prosečno vreme naplate. U obračun prosečnog salda kupaca uključena su bruto potraživanja koja za 2009. iznose 3.495.738 hiljada dinara, za 2008. iznose 2.635.953 hiljada dinara (sabrane 1, 2, 4. i 5. stavka iz prethodne tabele Potraživanja, za 2007. godinu podaci nisu dostupni).

Prosečan saldo kupaca = Kuci u tekućem periodu + Kupci u prethodnom periodu / 2 = 3.065.846 hiljada dinara

Koeficijent obrta kupaca = Prihodi od prodaje / Prosečan saldo kupaca = 6.54

Prosečno vreme naplate potraživanja = 365 / Koeficijent obrta kupaca = 56 dana

Za 2008. se ne mogu izračunati prethodni koeficijenti jer potrebni podaci nisu dostupni. Ako uzmemo u obzir činjenicu da bi potraživanja po definiciji trebalo naplatiti u roku od 60 dana, u 2009. vidimo veoma zadovoljavajuće prosečno vreme naplate potraživanja.⁵⁹

⁵⁹ Više o naplati potraživanja i plaćanju obaveza iz poslovanja kao i likvidnosti preduzeća u odeljku Novčani tokovi.

2.4. Zalihe

U hiljadama RSD	2009.	2008.
Materijal	570.268	548.407
Rezervni delovi	185.716	97.951
Alat i inventar	18.446	15.020
Gotovi proizvodi	320.969	1.276.172
Roba namenjena prodaji	80.982	24.493
Dati avansi povezanim licima	1.371	-
Dati avans Pink-u	109.444	181.790
Dati avansi	212.432	275.608
Ukupno	1.499.628	2.419.441

Zalihe su jako bitan segment obrtnih sredstava ovog tipa preduzeća. Vidimo značajno smanjenje ove pozicije, za 38% u odnosu na prošlu godinu. U bilansu uspeha vidi se povećanje rashoda po osnovu otpisa zaliha i manjkova, ali nema dovoljno dostupnih informacija da bi sa sigurnošću mogli reći šta je dovelo do ove promene.

Metoda obračuna zaliha na stanju/prodatih zaliha je metoda prosečne cene. Kod nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda koriste se planske cene koje se mesečno i godišnje svode na stvarne. Za zalihe robe takđe se koristi metod prosečne cene. Dakle, odabrana od dve metode (prosečna u odnosu na FIFO), ima nešto blaži uticaj na rezultat i zalihe na stanju. Vidimo detaljnu napomenu za sve vrste zaliha po stepenu završenosti i karakteru.

Obracun utroska materijala sa zaliha vrši se po metodi prosečne nabavne cene.

Zalihe nedovršene proizvodnje evidentiraju se po planskoj ceni koštanja po stepenu dovršenosti, a na bazi radnih naloga.

Na kraju svakog obračunskog perioda /mesečno i godišnje/ odstupanje od planske cene koštanja se evidentira kao povećanje ili smanjenje vrednosti zaliha nedovršene proizvodnje, čime se planske cene koštanja svode na stvarne.

Zalihe gotovih proizvoda evidentiraju se po planskoj ceni koštanja.

Na kraju svakog obračunskog perioda /mesečno i godišnje/ odstupanje od planske cene koštanja se evidentira kao povećanje ili smanjenje vrednosti zaliha gotovih proizvoda, čime se planska cena koštanja gotovih proizvoda svodi na stvarnu cenu koštanja.

Obracun izlaza, prodaje zaliha robe, vrši se po metodi prosečne cene.

2.5. Stalna sredstva namenjena prodaji

Preduzeće izlaže sledeće brojčane podatke o stalnim sredstvima namenjenim prodaji iz kojih vidimo da se pozicija značajno smanjila.

U hiljadama RSD	2009.	2008.
Zemljište	535	535
Gradjevinski objekti	-	100.691
Oprema	-	102.490
Ukupno	535	203.716

U okviru ove pozicije je u 2008. priznati su zemljište, građevinski objekti i oprema namenjeni prodaji . Nakon što su ta sredstva otuđena u 2009, nisu dalje izdavajana stalna sredstva za prodaju.

3. Stalna imovina (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Stalna imovina		11.227.907	10.618.659
Goodwill	14	34.680	34.680
Nematerijalna ulaganja	12	536.066	555.886
Nekretnine, postrojenja i oprema	13	9.797.811	8.964.819
Biološka sredstva	15	142.839	172.680
Ucesca u kapitalu	16	486.726	623.025
Ostali dugorocni finan. plasmani	17	229.785	267.569

Najzančajnija sredstva u okviru dogročnih su Nekretnine, postrojenja i oprema. Ona čine i najveći deo ukupne aktive od 55% pa su i računovodstvene politike vezane za njih najznačajnije. Nematerijalna ulaganja čine samo 3% a ostale pozicije znatno manji deo aktive ali su svakako značajne za preduzeće.

3.1. Učešća u kapitalu i ostali dugoročni finansijski plasmani

U hiljadama RSD	2009.	2008.
Ulaganje u banke	101.146	75.851
Ulaganje u CEE Investment	158.840	158.840
Ulaganje u IMK Trejd doel	-	157.295
Ulaganje u Kozarsku Dubicu	204.967	204.967
Ulaganje u Mljekaru Banja Luka	16.019	16.019
Ulaganje u druga preduzeca	5.754	10.053
Ukupno	486.726	623.025

U okviru ove pozicije, preduzeće pretežno iskazuje učešća u kapitalu povezanih lica ili onih koja se takođe bave preradom mleka.

Preduzeće nerealizovane dobitke/gubitke od hartija od vrednosti prikazuje u okviru kapitala, dakle reč je o sredstvima raspoloživim za prodaju koja se standardno prikazuju kao dugoročna sredstva.

Ucesce u kapitalu ostalih pravnih lica se inicijalno vrednuje po nabavnoj vrednosti, a na dan bilansiranja po trzisnoj vrednosti ukoliko se ista moze ustanoviti na berzi hartija od vrednosti ukoliko se radi o hartijama od vrednosti, a efekat uslađivanja se uključuje u kapital (kao nerealizovani dobici-gubici) sve do otuđenja kada se ista uključuje u bilans uspeha kao dobitak-gubitak.

Ucesce u kapitalu ostalih pravnih lica za koje se ne moze ustanoviti trzisna vrednost akcija iskazuje se po nabavnoj vrednosti.

Kod karatkoročnih finansijskih plasmana videli smo da su u pitanju dužničke a ne vlasničke hartije od vrednosti, dakle nema karatkoročnih ulaganja u akcije odnosno onih kojima se trguje. Menadžment verovatno preferira da akcije drugih preduzeća svrstava u kategoriju raspoloživih za prodaju.

Razmotrićemo šta je uključeno u poziciju ostalih dugoročnih plasmana.

U hiljadama RSD	2009.	2008.
Zajmovi dati zaposlenima	132.992	148.618
Dugoročni depoziti	39.747	93.675
Dugorocno potrazivanje od Kozarske Dubice	26.609	-
Ostalo	30.437	25.276
Ukupno	229.785	267.569

U obe godine kao što vidimo dominiraju zajmovi dati zaposlenima za stambene potrebe. Vrećanje ovih sredstava je po standardnom postupku osigurano administrativnim zabranama na zarade zaposlenih.

Zajmovi zaposlenima odnose se na zajmove date za stambene potrebe. Rokovi otplate su do 20 godina i zajmovi se otplaćuju u jednakim mesečnim ratama, administrativnim zabranama na zarade zaposlenih. Zajmovi su odobreni po kamatnim stopama između 1% i 3% godišnje.

Dugoročni depoziti odnose se na gotovinske depozite za obezbeđenje u visini od 50% kredita.

godišnje kamatnoj stopi, i dospevaju kroz 24 i 48 meseci od dana bilansa (dospeće je povezano sa dospećem kredita obezbeđenih proizvođačima mleka).

Vidimo da su kategorizovani kao dugoročni plasmani jer im je dospeće kroz dve ili četiri godine.

Za preostale dugoročne plasmane kaže se da su to sredstva prodana poljoprivrednicima i ostalim pravnim licima pri čemu su isti u obavezi da ih vrate u roku dužem od godinu dana. Oformljeni su ugovori koji regulišu vraćanje ovih sredstava.

3.2. Biološka sredstva

U hiljadama RSD	2009.
Stanje na dan 1 januara 2009	172.680
Smanjenje po osnovu prodaje	28.766
Obezvređenje	1.075
Ukupno	142.839

Osnovno stado se vrednuje pri nabavci po nabavnoj vrednosti, a na dan bilansiranja po postenoj vrednosti. Postena vrednost osnovnog stada je trzisna vrednost koju odredjuju strucna lica/komisija/, a na bazi mlecnosti grla, rase, kvaliteta potomstva I drugih relevantnih kriterijuma. Procena se vrši najmanje jednom godisnje, prilikom bilansiranja, a efekti procene tj. odstupanja se iskazuju kao prihodi, odnosno rashodi tekućeg obracunskog perioda.

U okviru bioloških sredstava priznato je osnovno stado, od kojeg se dobija poljoprivredni proizvod - mleko. Početno vrednovanje je naravno po nabavnoj vrednosti a naknadno po fer vrednosti zasnovanoj na relevantnim kriterijumima i proceni komisije. Nije naglašeno da li je u pitanju interna komisija ili eksterna stručna lica. Vidimo i to da je deo bioloških sredstava prodat. Prodaja dela osnovnog stada u ovoj i drugim godinama je prodaja poljoprivrednicima gde su oni u obavezi da stado vrata u ugovorenom roku i u istom kvalitetu. Po osnovu prodaje ovih sredstava nastali su gore pomenuti dugoročni plasmani. Za ovaj deo bioloških sredstava ne vrši se određivanje fer vrednosti na bilansni dan.

Za osnovno stado koje je na osnovu ugovora predato individualnim poljoprivrednicima, gde su isti u obavezi da ga vrata u odredjenom vremenskom periodu u istom broju I sa istim kvalitetom grla ne vrši se obracun i knjizenje prirasta.

3.3. Nekretnine, postrojenja i oprema

Nekretnine, postrojenja i oprema čine najveći deo stalne imovine što je u skladu sa delatnošću preduzeća. Kod početnog vrednovanja sredstva kod kojih je potrebno duže vreme za izgradnu ili stavljanje u upotrebu, preduzeće naglašava da se troškovi pozajmljivanja i kursne razlike do momenta aktiviranja uključuju u nabavnu vrednost. Svi naknadni troškovi kapitalizuju se ako povećavaju buduće ekonomske koristi, po ispod navednim kriterijumima. Za naknadno vrednovanje odabrana je politika revalorizacije.

Naknadni izdaci (dodatna ulaganja) koja povećavaju vrednost osnovnog sredstva priznaju se u slučaju da: produžavaju vek upotrebe osnovnog sredstva, povećavaju kapacitet, poboljšavaju kvalitet proizvoda, značajnije smanjuju troškove proizvodnje. Naknadna merenja nakon početnog priznavanja vrše se po fer vrednosti (tržišnoj, poštenoj). Utvrđivanje fer vrednosti vrši se procenom koju vrše ovlašćeni procenjivači. Procena fer vrednosti nekretnina, postrojenja i opreme se sprovodi u intervalima od 3 do 5 godina.

Revalorizaciju vrše spoljni procenjivači što najverovatnije povećava objektivnost. Procena se u zavisnosti od potrebe vrši na svake 3 do 5 godina.

Metod obračuna amortizacije nije izložen, samo stope odnosno vek upotrebe.

Stope amortizacije za građevinske objekte su:

- 1,67% za građevinske objekte ciji je procenjeni vek trajanja 60god.
- 2,00% za građevinske objekte ciji je procenjeni vek trajanja 50god.
- 2,50% za građevinske objekte ciji je procenjeni vek trajanja 40god.
- 4,00% za građevinske objekte ciji je procenjeni vek trajanja 25god.
- 5,00% za građevinske objekte ciji je procenjeni vek trajanja 20god.

Stope amortizacije za osnovna sredstva su:

- 3,3% za osnovna sredstva ciji je procenjeni vek trajanja 30god.
- 5% za osnovna sredstva ciji je procenjeni vek trajanja 20god.
- 6,67% za osnovna sredstva ciji je procenjeni vek trajanja 15god.
- 8,33% za osnovna sredstva ciji je procenjeni vek trajanja 12god.
- 10% za osnovna sredstva ciji je procenjeni vek trajanja 10god.

Pri izlaganju veka upotrebe sredstva su svrstana u dve veoma uopštene kategorije. Dakle, grupe sredstava su previše generalizovane pa se iz priloženog ne može izvesti bilo kakav značajan zaključak o veku upotrebe sredstava. Ako razmotrimo činjenicu da nije izložen metod amortizacije a vek upotrebe dosta nejasan, i to za kategoriju sredstava koja ima najveći udeo u ukupnoj aktivni, namće se zaključak da je ovo polje svesno ostavljeno kao nedeovljno objašnjeno. To stvara prostor za potencijalnu manipulaciju u domenu amortizacije što svakako nije pozitivan znak.

3.4. Nematerijalna ulaganja

Za nematerijalna ulaganja nije bliže objašnjeno koja su sredstva prikazana u okviru te kategorije. Odabran je metod linearne amortizacije dok vek trajanja nije prikazan.

Nematerijalna ulaganja su sredstva koja društvo u poslovnim knjigama priznaje po nabavnoj vrednosti i koja se amortizuju proporcionalnom metodom amortizacije u zavisnosti od perioda trajanja.

Jedino što saznajemo je da deo nematerijalnih ulaganja čine sredstva prodana poljoprivrednicima za koja oni daju naknadu u obliku proizvoda - mleka. U koliko se jave gubici/dobici usled promene cene mleka, obuhvataju se na računu revalorizacione rezerve.

Za sredstva koje su na osnovu ugovora prodana individualnim poljoprivrednicima, gde su isti u obavezi da vrate ugovorom odredjenu kolicinu mleka, racunovodstveno obuhvatanje navedenih sredstava vrsi se preko racuna Nematerijalnih ulaganja. Ukoliko se jave odredjena odstupanja u vrednosti koja je vracena, zbog promene cena mleka ista se evidentiraju kroz kapital – revalorizacione rezerve.

4. Kapital (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Kapital	24	9.825.711	9.249.188
Osnovni kapital		5.481.815	5.737.433
Rezerve		1.863.401	1.842.146
Revalorizacije rezerve		371.236	516.723
Nerealizovani dobiti po osnovu HOV		7.173	12.747
Nerealizovani gubici po osnovu HOV		269	160
Neraspoređeni dobitak		2.120.550	1.396.972
Otkupljene sopstvene akcije		18.195	256.673

Najznačajniji deo kapitala čini Osnovni odnosno akcijski kapital. Ova pozicija je i najveći izvor finansiranja i čini 31% ukupne pasive. Neraspoređeni dobitak čini 12% pasive, Rezerva i Neraspoređena dobit su takođe značajne sa po 10% učešća u ukupnoj pasivi.

4.1. Akcijski kapital i rezerve

Što se tiče akcijskog kapitala, preduzeće ne izlaže vlasničku strukturu ali prema Centralnom registru hartija od vrednosti prilažemo strukturu prvih 10 akcionara.

Redosled prvih 10 akcionara po broju akcija

Rbr	Akcionar	Broj akcija	% od ukupne emisije
1.	DANUBE FOODS GROUP B.V.	7299343	80.46343
2.	AKCIONARSKI FOND AD BEOGRAD	120456	1.32783
3.	ZVEZDARA-CER DOO BEOGRAD	105220	1.15988
4.	ARTIO INT. EQUITY FUND	78573	0.86614
5.	GUSTAVIADAVEGARDH FONDER AKTIE	70000	0.77164
6.	IMLEK - AD	67495	0.74402
7.	TRGOVINA CER DOO	37800	0.41668
8.	DELTA GENERALI OSIGURANJE AD	37466	0.41300
9.	UNICREDIT BANK AUSTRIA AG	20521	0.22621
10.	ERSTE&STEIERMARKISCHE BANK D.D	20152	0.22214

Iz prethodnog vidimo da je većinski vlasnik Danube Foods Group. Preduzeće ne daje bliže informacije o postojanju prioriternih akcija ili drugih prava na akcije.

Kod rezerve se vidi da ona iznosi 34% osnovnog kapitala u 2009, i 32% u 2008. godini. Dakle rezerva je održana na zavidnom nivou u obe godine, mada o metodi formiranja rezerve odnosno pravilima preduzeća u ovoj oblasti, nema dostupnih podataka.

5. Rezervisanja i obaveze (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

Dugoročna rezervisanja i obaveze		2.763.316	3.456.051
Dugoročna rezervisanja		34.371	37.758
Dugorocni krediti	25	2.386.570	2.721.388
Ostale dugorocne obaveze	26	342.375	696.905
Kratkoročne obaveze		5.247.327	3.984.622
Kratkorocne finansijske obaveze	27	1.520.785	908.693
Obaveze iz poslovanja	28	2.713.214	2.609.532
Ostale kratkorocne obaveze		253.428	193.650
Obaveze po osnovu PDV i ostalih javnih prihoda i PVR		748.673	236.168
Obaveze po osnovu poreza na dobit		11.227	36.579
Odložene poreske obaveze	23	1.528	1.809

Najzančajniji deo dugoročnih obaveza su Dugoročni krediti i čine 13% ukupne pasive. U okviru kratkoročnih najveći deo od 15% pasive zauzimaju Obaveze iz poslovanja i čine drugi po značaju izvor finansiranja (odmah iz Akcijskog kapitala). Kratkoročne finansijske obaveze čine nešto manji deo od 9%.

5.1. Dugoročna rezervisanja

Dugoročna rezervisanja se u potpunosti odnose na obaveze prema zaposlenima odnosno obaveze koje će nastati iz procesa restrukturiranja.

-rezervisanja za troškove restrukturiranja koji će nastati pri realizaciji programa i planova tehnickih i tehnoloskih viskova.

Preduzeće je uključeno u tužbe i sudske sporove ali menadžment ne očekuje da troškovi po ovom osnovu mogu biti materijalno značajni. Nema bližih informacija o kakvim je sporovima reč.

5.2. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze

Dugoročni krediti odnose se najvećim delom na kredite od stranih banaka na period od 3 do 8 godina, a većina kredita uzeta je tokom 2008. i 2009. godine.

U hiljadama RSD	2009.	2008.
Kreditu u stranoj valuti	3.133.563	2.990.979
Kreditu u domacoj valuti sa deviznom klauzulom	239.722	-
Tekuće dospeće (napomena 27)	(986.716)	(269.591)
Dugoročno dospeće	2.386.569	2.721.388
Ukupno	2.386.569	2.721.388

Svakako, za pomenute kredite koji su u stranoj valuti nastale kursne razlike tretiraju se kao rashod/prihod perioda.

Ostale dugoročne obaveze odnose se na obaveze po osnovu nabavke transportne i proizvodne opreme kao i lizinga. Ova pozicija duplo se smanjila u 2009, dakle dobar deo obaveza je izmiren.

5.3. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja

Najveći deo kratkoročnih finansijskih obaveza čine tekuća dospeća dugoročnih kredita kao i kratkoročni krediti. Nešto manje uključene su i kratkoročne obaveze po osnovu nabavke transportne i proizvodne opreme kao i lizinga. Kamate se naravno tretiraju kao rashod perioda a umanjenja obaveza po osnovu zastarelosti direktno se otpisuju u korist prihoda.

U okviru obaveza iz poslovanja dominiraju one prema dobavljačima u zemlji koje čine oko 77% ukupnih, dok je preduzeće znatno manje usmereno na dobavljače u inostranstvu. Prema povezanim pravnim licima nema značajnih obaveza.

U hiljadama RSD	2009.	2008.
Obaveze prema dobavljačima-povezana lica	33.361	75.721
Obaveze prema dobavljačima u zemlji	2.081.570	1.678.839
Obaveze prema dobavljačima u inostranstvu	506.129	639.171
Obaveze za izdete menice Pink-u	52.803	83.639
Obaveze za premiju	39.351	132.162
Ukupno	2.713.214	2.609.532

- mogucnost preciznog merenja nabavne vrednosti ili cene kostanja
- prenos svih znacajnih rizika iz duznicko-poverilackog odnosa i
- vlasnistvo I kontrola nad sredstvom

Preduzeće izlaže kriterijume za priznavanje obaveza ali ovo su opšti kriterijumi i nije dat određeni trenutak za koji se smatra sa su oni ispunjeni. Dakle, nisu dati precizni kriterijumi za priznavanje potraživanja kao i obaveza, kao ni prosečno vreme naplate/plaćanja, bitni kupci i slične dodatne informacije koje bi bolje pomogle razumevanju politika preduzeća na ovim poljima.

Razmotrićemo koeficijent obrta dobavljača i prosečno vreme izmirivanja obaveza prema istima na osnovu informacija iz bilansa.

Obaveze iz poslovanja	28	2.713.214	2.609.532
-----------------------	----	-----------	-----------

Prosečan saldo dobavljača = Dobavljači u tekućem periodu + Dobavljači u prethodnom periodu / 2 = 2.661.373 hiljada dinara

Nabavna vrednost prodate robe		302.471	172.073
Troskovi materijala	6	11.172.061	13.380.456
Zalihe	18	1.499.628	2.419.441

Vrednost godišnjih nabavki za 2009. je 10.554.719 hiljada dinara (302.471 + 11.172.061 + 1.499.628 - 2.419.441).

Koeficijent obrta dobavljača = Vrednost godišnjih nabavki / Prosečan saldo dobavljača = 3.97

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 365 / Koeficijent obrta dobavljača = 92 dana

Kada vreme izmirenja obaveza od 92 dana uporedimo sa vremenom naplate potraživanja od 56 dana vidimo da se odlivi dešavaju oko mesec dana (36 dana) kasnije od priliva. Dakle, ovom preduzeću se češće plaća nego što ono plaća obaveze prema drugim preduzećima. Ovo može biti jedna od strategija preduzeća da smanji odlive a poveća prilive gotovine ali takođe ukazuje i na monopolski položaj preduzeća koji ono iskorišćava u odnosu prema dobavljačima.⁶⁰ Potvrda monopolskog položaja leži i u ugovorima koje je ovo preduzeće sklapalo sa farmerima, a koji preduzeću pružaju veoma nadrađen položaj u odnosu na ovu grupu dobavljača.⁶¹

6. Novčani tokovi

Razmotrićemo novčane tokove i sliku koju oni daju o preduzeću u odnosu na onu prikazanu kroz bilanse i prateće računovodstvene politike. Najpre ćemo pogledati kako je oblikovan neto dobitak poredeći ga sa neto novčanim tokom iz poslovne aktivnosti (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.).

III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	311	2.532.764	335.019
Neto dobitak		754.348	311.430

Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / neto dobitak = 3.36

Na svaki dinar neto dobitka preduzeće genriše 3.36 din. novčanih tokova iz poslovne aktivnosti, dok je u 2008. generisalo 1.08 din. Generisanje gotovine je više nego duplo efikasnije nego u prethodnoj godini što je naravno pozitivan znak.

⁶⁰ Više o prosečnom vremenu izmirivanja obaveza i naplate potraživanja kao njihovom uticaju na protok gotovine, u odeljku Novčani tokovi.

⁶¹ Više o monopolskom položaju Imlek-a na <http://www.blic.rs/Vesti/Ekonomija/232206/Vlasnik-Imleka-kaznjen-sa-tri-miliona-evra-zbog-monopola>.

Kao najbitnije činioce neto dobitka, razmotrićemo prihode od prodaje i rashode nabavke i povezane novčane tokove (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.).

1. Prodaja i primljeni avansi	302	19.361.282	18.980.332
Prihodi od prodaje	4	20.038.571	19.183.506

Vidimo da u obe godine nema bitne razlike između prihoda od prodaje i povezanih novčanih tokova.

1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	14.657.960	16.397.277
Nabavna vrednost prodate robe		302.471	172.073
Troškovi materijala	6	11.172.061	13.380.456
Zalihe	18	1.499.628	2.419.441

Rashod godišnjih nabavki u 2009. je 10.554.719 hiljada dinara dok je povezani novčani tok 14.657.960 hiljada dinara. Odliv po osnovu isplate dobavljačima je 39% viši od rashoda po osnovu nabavki. Dakle, stvarni odlivi novca su dosta viši od priznatih rashoda po ovom osnovu. Za 2008. nemamo informaciju jer nisu svi potrabni podaci dostupni.

Da bismo upotpunili sliku, vratićemo se na informacije dobijene u delu o Potraživanjima i Obavezama iz poslovanja.

Potraživanja/Prihodi:

Koeficijent obrta kupaca = 6.54

Prosečno vreme naplate potraživanja = 56 dana

Obaveze iz poslovanja:

Koeficijent obrta dobavljača = 3.97

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 92 dana

Preduzeće ima produženo vreme plaćanja dobavljačima a odlivi iz poslovanja, među kojima su i Isplate dobavljačima, su minimum 10% niži nego u 2008. Onda se postavlja pitanje kako je novčani tok po osnovu isplate dobavljačima toliko veći od povezanog rashoda. Odgovor leži u tome što je preduzeće tokom 2008. godine nabavilo značajne količine zaliha. U ovoj godini nivo zaliha je za 38% viši nego u 2009. a odliv za isplate dobavljačima kao što smo rekli 10% viši. Za nabavljene zalihe preduzeće je deo obaveza izmirilo tokom godine ali je deo platilo dosta kasnije pa su se odlivi po ovom osnovu preneli u narednu godinu. To nam potvrđuje i produženo prosečno vreme plaćanja obaveza od 92 dana. Dakle, u 2009. godini gotovina se koristi da se dobavljačima isplate obaveze tekuće godine ali i deo obaveza prethodne godine, pa je odliv po ovom osnovu znatno viši od rashoda perioda. Iz prethodnog

vidimo da raskorak između rashoda nabavki i pripadajućeg novčanog toka nije povezan sa računovodstvenim politikama.

Prodaja je stabilna što odgovara profilu novčanih tokova ovog preduzeća + , - , - , koji je prisutan u poslednje dve godine. Poslovna aktivnost je jaka i daje mogućnost da iz nje finansira rast i otplaćuju finansijske obaveze.

7. Zaključak

Na osnovu informacija koje smo dobili poređenjem ključnih bilansnih pozicija sa pratećim novčanim tokovima, vidimo da su računovodstvene politike adekvatno primenjene.

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konceptu poštenog izveštavanja:

- Kod potraživanja nema značajnih promena u ispravci vrednosti ili strukturi
- Zalihe su prikazane po prosečnoj ceni, dakle nije se težilo maksimiziranju dobitka upotrebom FIFO metode
- Nije bilo pokušaja trenutnog povećanja prihoda putem nerealizovanih dobitaka od akcija jer su ova sredstva svrstana su kao Raspoloživa za prodaju

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju maksimiziranju dobitka:

- Metod amortizacije nije izložen a vek upotrebe je nedovoljno objašnjen što ostavlja prostor za potencijalnu manipulaciju

Politike primenjene u 2009. u skladu su sa konceptom fer izveštavanja a utisak koji ostavljaju bilansi odgovara onom koji daju ključni tokovi gotovine. Jeidini izuzetak je rashod nabavke u 2009. koji ne odgovara povezanom novčanom toku. Kao što je već objašnjeno, ovaj nesklad proizilazi iz vremenskog aspekta novčanih tokova a ne povezanih računovodstvenih politika.

Napomene su većim delom dosta dobro sastavljene ali se ne može poreći da kvalitet varira. Tako su pojedini segmenti temeljno objašnjeni dok su kod drugih napravljeni propusti (nema infomacija o detaljnoj strukturi potraživanja, metodu amortizacije, metodu formiranja rezerve iz dobiti i sl.). U takvoj situaciji spoljni korisnici često moraju na sporedan, teži način da izvedu zaključke o primenjenim računovodstvenim politikama i procenama. Preduzeće bi trebalo da teži izjednačenju kvaliteta napomana.

V Messer Tehnogas A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci

Messer Tehnogas A.D. je preduzeće koje osim matičnog, u svom sastavu ima nekoliko proizvodnih preduzeća u zemljama u okruženju i šire. U sastavu ove grupe posluju preduzeća čiji je Messer A.D. 100% vlasnik: Messer Bleone D.O.O. K. Mitrovića, A.D. Progas Podgorica, Messer BH Gas Sarajevo, kao i Messer Aligaz Istanbul, Turska gde vlasništvo iznosi 99.88%. Preduzeće ima niz proizvodnih centara u zemlji kao i brojne prodajne centre. Osnovna delatnost je proizvodnja i distribucija tehničkih gasova. U okviru osnovne delatnosti proizvode se i prodaju industrijski, medicinski i specijalni gasovi kao i prateća industrijska i medicinska oprema. Delatnosti zavisnih preduzeća poklapaju se sa delatnošću matičnog. Preduzeće je proizvodnog tipa pa dominira dugoročna materijalna imovina. Najveću pažnju usmerićemo na računovodstvene politike u domenu stalne imovine, amortizacije, potraživanja i najzad zaliha.

2. Obrtna sredstva (u hiljadama dinara, za 2009. i 2008.)

B. OBRtnA IMOVINA (013+014+015)	012	2.609.470	1.847.757
I. ZALIHE	013	349.226	237.454
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	015	2.260.244	1.610.303
1. Potraživanja	016	1.149.302	980.071
2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	017	3.078	878
3. Kratkoročni finansijski plasmani	018	886.551	372.554
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	019	159.504	202.488
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	020	61.809	54.312

Najvažnija sredstva u ovom domenu i ona kojima ćemo posvetiti najviše pažnje su Potraživanja. Ona čine 11% aktive i drugo po značaju sredstvo u ukupnoj aktivi, posle Nekretnina, postrojenja i opreme. Značajni su i kratkoročni finansijski plasmani sa udelom od 8%, zalihe imaju tek 3%, gotovina još manje.

2.1. Gotovina i gotvinski ekvivalenti

U hiljadama RSD	2009	2008
Hartije od vrednosti	249	256
Blagajna	1.241	1.188
Devizni tekući račun	158.014	201.044
Ukupno	159.504	202.488

Iznos gotovine i ekvivalenata se smanjio u odnosu na prethodnu godinu za oko 20%. Preduzeće od napomena prilaže samo gore prikazane brojčane podatke. Ne navodi se kako je preduzeće obezbedilo vraćanje dugoročnih obaveza i da li ima restrikcija po pitanju gotovine.

2.2. Kratkoročni finansijski plasmani

U hiljadama RSD	2009	2008
Kratkoročni krediti u zemlji	8.995	6.662
Hartije od vrednosti kojima se trguje	103.727	7.838
Ostali kratkoročni plasmani	783.882	365.892
Ispravka vrednosti hartij od vr.kojima se trg.	-10.053	-7.838
Ukupno	886.551	372.554

Na poziciji hartije od vrednosti kojima se trguje nalaze se i komercijalni zapisi. Ukupno je 4 firme prodalo komercijalne zapise u vrednosti od RSD 7.838 hiljada i pošto nije moglo da se naplati u roku utuženo je. Za kompletan iznos izvršena je ispravka vrednosti. Na hartijama od vrednosti kojima se trguje nalaze se i obveznice stare devizne štednje koje dospevaju 2010. godine u nominalnom iznosu od 1.000.000€.

Ostali kratkoročni finansijski plasmani na dan 31.12.2009.godine, obuhvataju kratkoročno oročena devizna sredstva u poslovnih banaka. Iznos od 8.995 su kratkoročne pozajmice date u zemlji.

Vidimo da se kratkoročni finansijski plasmani sastoje iz niza različitih plasmana među kojima dominiraju hartije kojima se trguje i ostali plasmani. Hartije kojima se trguje sadrže i komercijalne zapise za koje su usled nemogućnosti naplate pokrenuti sporovi. Preduzeće je putem ovih plasmana nameravalo da ostvari kratkoročni prinos ali dobitak nije usledio. Ispoštovan koncept fer prikazivanja pa je za kompletan iznos spornih zapisa izvršena ispravka vrednosti.

Iznos kratkoročnih finansijskih plasmana dosta se povećao i to najviše zahvaljujući povećanju hartija od vrednosti kojima se trguje. Do ovog povećanja je došlo usled dospevanja obveznica stare devizne štednje koje dospevaju u 2010. te su uključene u ovu poziciju.

Ostali kratkoročni finansijski plasmani odnose se na neke od standardnih plasmana ove kategorije, sredstva oročena kod banaka i kratkoročne pozajmice.

Ispravka vrednosti se nešto povećala ali se povećala i vrednost plasmana (nema deteljnijih podataka o promenama na ovoj ispravci vrednosti).

2.3. Potraživanja

U hiljadama RSD	2009	2008
Kupci u zemlji i inostranstvu	1.835.844	1.570.531
Ispravka vrednosti kupaca	-739.214	-610.938
Ostala potraživanja iz specifičnih poslova	48.454	14.671
Ostala potraživanja	22.332	24.507
Ispravka vrednosti ostalih potraživanja	-18.114	-18.700
Ukupno	1.149.302	980.071

Politike priznavanja potraživanja odnosno prihoda, podrazumevaju trenutak prenosa vlasništva i značajnih rizika na kupca, kao i trenutak u kojem je pouzdano merljiva visina prihoda. Ta visina prihoda odnosno vrednost potraživanja kako se kaže u napomenama, meri se na osnovu fakture pa je jasno da je u pitanju princip fakturne realizacije.

Pogledaćemo kako se vrednuju potraživanja odnosno razmotrićemo prateće ispravke vrednosti (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.).

I. Prihodi od prodaje	202	5.095.436	4.523.350
-----------------------	-----	-----------	-----------

Rashodi po osnovu obezvređenja potraživanja	133.096	95.920
---	---------	--------

Rashod perioda po osnovu obezvređenja potraživanja u 2009. iznosi 2.6% prihoda od prodaje a u 2008. godini 2.1%. Nema značajnih promena kod rashoda perioda po ovom osnovu. Prelazimo na kriterijume za otpis odnosno obezvređenje potraživanja.

Potraživanja od kupaca se priznaju i evidentiraju u visini originalne fakturne vrednosti, umanjene za ispravku vrednosti nenaplativih potraživanja. Ispravka vrednosti potraživanja priznaje se u visini od 100% potraživanja od kupaca u zemlji starijih od 60 dana, dok se vrednost potraživanja od kupaca u inostranstvu ispravlja u celosti po isteku 90 dana od dana izvršenog izvoza.

Kriterijum za umanjenje vrednosti potraživanja je vrlo jasan i prema njemu se sva potraživanja starija od 60, odnosno 90 dana za kupce van zemlje, otpisuju u potpunosti. Ovaj kriterijum je dosta strožiji u odnosu na druga preduzeća i može se tumačiti kao znak konzervativizma.

Struktura potraživanja po kriterijumu dospelosti i ispravke vrednosti kao i starosna struktura, nisu izložene. Ono što se vidi, to je da se deo potraživanja odnosi na povezana pravna lica i to u iznosu od 104.656 hiljada dinara, što čini 9% ukupnih potraživanja. S obzirom da ova potraživanja nemaju veliki udeo ne javlja se ni odnos zavisnosti. Što se tiče ostalih kupaca, nema informacija o tome koji su najznačajniji. Opšti zaključak je da nije bilo alarmantnih promena u ispravkama vrednosti i iznosu potraživanja.

Kako bismo uobličili sliku o potraživanjima, razmotrićemo koeficijent obrta potraživanja i prosečno vreme neplate (u obračun su uključena bruto potraživanja, 1. stavka iz tabele sa početka ovog odeljka).

Prosečan saldo kupaca = Kupci u tekućem periodu + Kupci u prethodnom periodu / 2 = 1.703.188 hiljada dinara

Koeficijent obrta kupaca = Prihodi od prodaje / Prosečan saldo kupaca = 2.99

Prosečno vreme naplate potraživanja = 365 / Koeficijent obrta kupaca = 122 dana

Nema podataka za prethodnu godinu pa ne možemo da uporedimo koeficijente za 2009. i 2008, ali se vidi produženo vreme naplate potraživanja od oko 4 meseca. Pored produženog vremena naplate, potraživanja kod ovog preduzeća generišu stabilne novčanetokove.⁶²

2.4. Zalihe

U hiljadama RSD	2009	2008
Materijal i rezervni delovi	31.853	38.258
Nedovršana proizvodnja	23.311	23.332
Gotoivi proizvodi	16.701	13.283
Roba	134.551	120.368
Dati avansi	142.810	42.335
Ispravka vrednosti datih avansa	0	-122
Ukupno	349.226	237.454

Zalihe se vrednuju po ceni koštanja ili neto prodajnoj vrednosti, u zavisnosti koja je niža.

- Zalihe materijala – nabavna vrednost po principu ponderisane prosečne cene;
- Gotovi proizvodi i nedovršena proizvodnja – troškovi direktnog materijala i direktnog rada i proporcionalno dodeljeni ostali troškovi proizvodnje, na bazi normalnog stepena iskorišćenosti kapaciteta, ne uključujući troškove kamata.

Zalihe se vrednuju po nižoj od dve vrednosti kao što je propisano a za obračun se koristi metod prosečne cene. Nije pretendovano na velike razlike u ceni putem FIFO obračuna pa je u tom smislu ipoštovan koncept fer izveštavanja.

⁶² Više o naplati potraživanja i plaćanju obaveza iz poslovanja kao i likvidnosti preduzeća u odeljku Novčani tokovi.

3. Stalna imovina (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	001	7.971.089	7.015.919
II. GOODWILL	003	0	68.351
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	004	2.745	3.762
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	005	7.659.854	6.609.622
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	006	7.633.931	6.582.281
2. Investicione nekretnine	007	25.923	27.341
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	009	308.490	334.184
1. Učešća u kapitalu	010	26.597	26.597
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	011	281.893	307.587

Najznačajnije računovodstvene politike u ovom segmentu vezane su za Nekretnine, postrojenja i opremu koji čine najveći deo, a to je 72% ukupne aktive. Nakon toga u domenu plasmana značajni su Ostali finansijski plasmani koji čine 3% aktive, dok su sve ostale pozicije znatno manje (ispod 1% aktive).

3.1. Učešća u kapitalu i ostali dugoročni finansijski plasmani

Učešća u kapitalu i ostali dugoročni plasmani se po standardnom postupku najpre vrednuju po nabavnoj a zatim po fer vrednosti. U domenu dugoročnih hartija od vrednosti predzeće raspolaže hartijama raspoloživim za prodaju kao i onima koje se drže do dospeća.

Obzirom da većina akcija ne zadovoljava definiciju sredstava koja se drže do dospeća, pretpostavlja se da se u kategoriji učešća u kapitalu radi o akcijama raspoloživim za prodaju. Ako iznos ovih plasmana uporedimo sa iznosom hartija od vrednosti kojima se trguje od 93.674 hiljade dinara, može nam se učiniti da menadžment preferira sredstva kojima se trguje. Međutim, hartije kojima se trguje najvećim delom čine dugoročne hartije, odnosno obveznice koje dospevaju u kratkom roku. Dakle, ipak se može reći da menadžment preferira svrstavanje hartija od vrednosti u kategoriju raspoloživih za prodaju i strategiju odlaganja nerealizovanih dobitaka/gubitaka u bilans stanja (do nekog povoljnog trenutka).

U hiljadama RSD	2009	2008
Učešće u kapitalu Tehnogas Hellas	26.007	26.007
Učešće u kapitalu ostala pravna lica	18.803	18.803
Ispravka vrednosti ost.pr.lica	-18.213	-18.213
Ukupno	26.597	26.597

Ono što se ističe u okviru ove pozicije je učešće u kapitalu Tehnogas Hellas, mada nije izloženo koliko je ovo učešće te se pretpostavlja da je u pitanju manje ulaganje. Kao što se vidi, nije bilo promena na ovom

učešću u toku poslednje dve godine. Kod ostalih pravnih lica učešća su nešto manja i većim delom ispravljena u 2008. tako da je preostao manji deo od 590 hiljada na kojem nije bilo promena u 2009.

Pozicija ostalih dugoročnih plasmana sadržala je hartije koje se drže do dospeća, za koje je menadžment iskazao nameru da ih zadrži do ugovorenog roka. Nakon što je rok istekao, u 2009. nema novih ulaganja u ovu vrstu hartija od vrednosti.

U hiljadama RSD	2009	2008
Hartije od vrednosti koje se drže do dospeća	0	88.601
Ostali dugoročni plasani	283.110	228.508
Odslupanja od nom.vrednosti hartija od vrednosti		-8.151
Ispravka vrednosti ostalih dugoročnih plasman	-1.217	-1.371
Ukupno	281.893	307.587

3.2. Nekretnine, postrojenja, oprema i investicione nekretnine

Nekretnine postrojenja i oprema inicijalno se vrednuju po motodu nabavne vrednosti pri čemu nije istaknuto ima li značajnih kapitalizovanih troškova. Za naknadno vrednovanje takođe se koristi metod nabavne vrednosti. Dakle preduzeće ne praktikuje primenu revalorizacije. Prema zahtevima standarda vrši se obezvređenje na osnovu procene menadžmenta.

Stavka nekretnine, postrojenja i opreme, koja se kvalifikuje za priznavanje kao sredstvo, inicijalno se vrednuje po nabavnoj vrednosti. Nakon početnog priznavanja, sredstvo se iskazuje u visini njegove nabavne vrednosti, umanjene za akumuliranu amortizaciju i ukupan iznos gubitaka po osnovu obezvređivanja, ukoliko isto postoji.

Korisni vek trajanja osnovnih sredstava je usklađen s jedinstvenim korisnim vekom upotrebe sredstava utvrđenim na nivou Messer Grupe

Amortizacija se izračunava primenom proporcionalne metode u toku procenjenog korisnog veka upotrebe sredstava, i to:

	Korisni vek
Građevinski objekti	10 – 40 godina
Postrojenja i oprema	10 – 15 godina
Motorna vozila	5 godina
Kompjuteri	3 godine
Alat i druga oprema	5 – 20 godina

Obračun amortizacije vrši se putem pravolinijskog metoda koji donosi blaži uticaj na rezultat. Kod upotrebnog veka, preduzeće usklađuje vrednosti sa onima koje se koriste na nivou grupe (u okviru koje posluje). Izloženi rasponi u godinama uglavnom se uklapaju u proseku za date grupe sredstava. Preduzeće

ne izlaže bilo kakve promene metode amortizacije ili procenjenog veka u 2009. (za prethodne godine podaci nisu dostupni).

U 2009. vidi se izvesno povećanje ove grupe sredstava (za oko 15%). Kao dodatnu informaciju u napomenama, preduzeće obrazlaže da je povećanje pretežno rezultat ulaganja u Messer BH i Messer Aligaz, što je svakako pozitivan znak.

Investicione nekretnine nisu obrazložene u napomenama a na ovoj poziciji i nije bilo značajnih promena.

3.3. Nematerijalna ulaganja

Nematerijalna ulaganja kako je obrazloženo u napomenama, obuhvataju patente, licence i ostala ulaganja.

klasu nematerijalnih ulaganja. Korisni vek upotrebe nematerijalnih sredstava može biti ograničen ili neograničen.

Amortizacija nematerijalnih ulaganja se izračunava primenom proporcionalne metode u toku procenjenog korisnog veka.

Kao što vidimo neka sredstva ove vrste imaju neograničen vek upotrbe, a to su patenti i licence. Ostala nematerijalna ulaganja se amortizuju po linearnom metodu ali nije izložen vek upotrebe. Na nematerijalnim ulaganjima odnosno poveznaim ispravkama vrednosti nije bilo značajnih promena osim ispravki vrednosti po osnovu amortizacije.

4. Kapital (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

A. KAPITAL (102+103+104+105+106+107+108-109-110)	101	8.345.634	7.499.332
I. OSNOVNI I KAPITAL	102	1.871.452	1.892.238
III. REZERVE	104	1.296.935	1.295.618
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	105	189.740	49.125
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	108	4.998.619	4.273.463
VIII. GUBITAK	109	11.112	11.112

Pozicija sa najvećim udelom u strukturi kapitala kao i ukupnoj pasivi je pozicija Neraspoređene dobiti, sa 47%. Pozicija Osnivnog kapitala je takođe značajna i čini 18% ukupnih izvora finansiranja, kao i Rezerva koja čini 15%.

4.1. Akcijski kapital, rezerva i neraspoređeni dobitak

Ukupan akcijski kapital preduzeća sačinjen je od 1.036.658 komada običnih akcija nominalne vrednosti 1.800 din po akciji. Napomene ne izlažu podatke o vlasničkoj strukturi preduzeća. Prema Centralnom registru hartija od vrednosti izlažemo strukturu prvih 10 akcionara.

Redosled prvih 10 akcionara po broju akcija

Rbr	Akcionar	Broj akcija	% od ukupne emisije
1.	MESSER GROUP GMBH	849396	81.93599
2.	ZB INVEST DOO ZA UPRAVLJANJE I	39971	3.85576
3.	DANSKE INVEST TRANS-BALKAN FUN	6107	0.58910
4.	ERSTE BANK CUSTODY 00001	3904	0.37659
5.	GRUJIĆ SAVA	3551	0.34254
6.	HYPO KASTODI 4	2833	0.27328
7.	KOMP. DUNAV OSIGURANJE A.D.O.	2609	0.25167
8.	MEDIOLANUM INVEST AD	2541	0.24511
9.	DELTA GENERALI OSIGURANJE AD	2513	0.24241
10.	NLB KLIJENTI	2396	0.23113

Metod formiranja rezerve nije obrazložen ali razmotrićemo visinu prikazane rezerve. Rezerva je formirana u prilično velikom iznosu - 69% osnovnog kapitala, što svakako ostavlja pozitivan utisak. Ako ovome pridodamo gore navedenu informaciju o visini neraspoređene dobiti, vidimo da ovo preduzeće raspolaže veoma jakim rezervama. Ovakva politika preduzeća može se pripisati ujednačavanju dobitka, formiranjem značajnih rezervi u uspešnim godinama koje se mogu iskoristiti u slučaju da buduće poslovanje bude loše. Kao ishod pomenute politike razervi, ne samo da se postiže poravnan dobitak već i stabilna politika dividendi.

5. Rezervisanja i obaveze (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

I. DUGOROČNA REZERVISANJA	112	23.290	23.226
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	113	281.989	183.975
1. Dugoročni krediti	114	281.989	183.975
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	116	1.910.342	1.131.711
1. Kratkoročne finansijske obaveze	117	502.782	311.994
3. Obaveze iz poslovanja	119	1.346.356	761.829
4. Ostale kratkoročne obaveze	120	19.895	28.402
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razganičenja	121	40.950	20.953
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	122	359	8.533

U okviru dugoročnih obaveza najznačajniji deo čine Dugoročni krediti ali pri tom čine samo 3% ukupne pasive, dok dugoročna rezervisanja čine znatno manji deo.

Najvažnije kratkoročne obaveze su Obaveze iz poslovanja a čine 13% pasive dok Kratkoročne finansijske obaveze čine 5%.

5.1. Dugoročna rezervisanja

Rezervisanja se kao što vidimo formiraju isključivo za zakonske ili ugovorne obaveze odnosno buduće odlive sredstava.

Rezervisanja se priznaju kada Matično Preduzeće ima sadašnju obavezu (zakonsku ili ugovornu) koja je rezultat prošlih događaja, i kada je verovatno da će odlivi ekonomskih koristi nastati radi izmirenja obaveze i kada se iznos može pouzdano kvantifikovati. Ukoliko je

U hiljadama RSD	2009	2008
Dugoročna rezervisanja za sudske sporove	22.415	22.415
Ostala dugoročna rezervisanja	875	811
Ukupno	23.290	23.226

Prethodni prikaz govori o obavezama za koje su formirana rezervisanja. Dominiraju sudski sporovi mada nema objašnjenja o kakvim je sporovima reč. Ostala rezervisanja takođe nisu obrazložena. Vidimo da su se nešto povećala u 2009. što je dovelo do blagog povećanja ukupne pozicije.

5.2. Dugoročne obaveze

U hiljadama RSD	2009	2008
Dugoročni krediti	281.989	183.975
Ukupno	281.989	183.975

Najveći deo dugoročnih obaveza odnosi se na obaveze preduzeća Messer Aligaz, 207.208 hiljada dinara. Preduzeće ima i dugoročnu obavezu po ugovoru sa Agencijom za privatizaciju po kojem je steklo deo RTB Bor. Obaveza je isplaćena u iznosu od 45% po zaključenju ugovora a preostali iznos isplaćuje se u 5 jednakih rata. U okviru ove pozicije priznate su 4 rate koje dospevaju u periodu dužem od jedne godine.

br.3428 od 4.07.2009 od dana preduzeće je steklo vlasništvo nad kisekanom Bor. Vrednos osnovnih sredstava je 2.500.000 USD tj. 1.772.421,80 EUR na dan zaključenja ugovora. Od ukupnog iznosa 45% plaćeno je po Ugovoru, a 55% ugovorene cene uplatiće se u pet jednakih godišnjih rata od po 194.966,40 EUR koje se uvećavaju za kamatu, obračunatu po

5.3. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja

U okviru kratkoročnih finansijskih obaveza preduzeće ima tekuća dospeća dugoročnih obaveza kao i kratkoročni kredit Messer BH u iznosu od 482.688 hiljada dinara.

U hiljadama RSD	2009	2008
Kratkoročne finansijske obaveze	502.782	311.994
Ukupno	502.782	311.994

Obaveze iz poslovanja velikim delom se odnose na obaveze prema povezanim pravnim licima, oko 46% ili 616.414 hiljada dinara. Dakle, preduzeće nabavlja dosta od povezanih pravnih lica ali ne prodaje istima.

U hiljadama RSD	2009	2008
Primljeni avansi	13.391	9.009
Dobavljači u zemlji i inostranstvu	1.277.968	733.805
Osale obaveze iz poslovanja	6.543	4.344
Ostale obaveze iz specifičnih poslova	48.454	14.671
Ukupno	1.346.356	761.829

Obavze prema dobavljačima u zemlji i inostranstvu nisu obrazložene u smislu dospevanja i prosečnog vremena izmirenja. S obzirom na stabilne novčane tokove iz poslovne aktivnosti pretpostavljamo da preduzeće adekvatno usklađuje rokove plaćanja obaveza i naplate potraživanja. Međutim za preciznije informacije, pogledaćemo koeficijent obrta dobavljača i prosečno vreme izmirenja obaveza prem dobavljačima.

3. Obaveze iz poslovanja	119	1.346.356	761.829
--------------------------	-----	-----------	---------

Prosečan saldo dobavljača = Dobavljači u tekućem periodu + Dobavljači u prethodnom periodu / 2 = 1.054.093 hiljada dinara

1. Nabavna vrednost prodate robe	208	428.153	467.117
2. Troškovi materijala	209	1.597.130	1.597.541
1. ZALUHE	013	349.226	237.454

Vrednost godišnjih nabavki za 2009. je 2.137.055 hiljada dinara (428.153 + 1.597.130 + 349.226 - 237.454).

Koeficijent obrta dobavljača = Vrednost godišnjih nabavki / Prosečan saldo dobavljača = 2.03

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 365 / Koeficijent obrta dobavljača = 180 dana

Ako se vratimo na prosečno vreme naplate potraživanja od 122 dana, vidimo da se potraživanja češće naplaćuju nego što se izmiruju obaveze prema dobavljačima. Ovom preduzeću se može pripisati monopolski položaj što objašnjava činjenicu da dobavljalima u proseku plaća nakon 6 meseci.⁶³

6. Novčani tokovi

Proverićemo adekvatnost računovodstvenih politika koje su oblikovale rezultat u odnosu na relevantne novčane tokove. U obe godine vidimo da je neto dobitak praćen stabilnim novčanim tokovima.

III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	311	1.363.860	953.031
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	229	725.156	615.485

Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / neto dobitak = 1.88

Na svaki dinar neto dobitka preduzeće genriše 1.88 din. novčanih tokova iz poslovne aktivnosti, dok je u 2008. generisalo 1.55 din. Generisanje gotovine se blago povećalo u odnosu na prethodnu godinu.

Iako prethodne informacije odaju pozitivan utisak, proverićemo prihode od prodaje i rashode po osnovu nabavki, kao najznačajnije komponente neto dobitka, u odnosu na prateće novčane tokove.

1. Prodaja i primljeni avansi	302	5.143.888	5.002.216
1. Prihodi od prodaje	202	5.095.436	4.523.350

Novčani tokovi od prodaje su stabilni u obe godine i ne odudaraju od povezanih prihoda.

1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	2.704.242	3.190.939
1. Nabavna vrednost prodate robe	208	428.153	467.117
2. Troškovi materijala	209	1.597.130	1.597.541
I. ZALIHE	013	349.226	237.454

Rashod nabavki u toku godine je 2.137.055 hiljada dinara dok je povezani novčani tok 2.704.242 hiljade dinara. Odlivi za isplate dobavljačima su 27% viši od rashoda nabavki. Ovo je značajna razlika koja

⁶³ Više o prosečnom vremenu izmirivanja obaveza i naplate potraživanja kao njihovom uticaju na protok gotovine, u odeljku Novčani tokovi.

zahteva dodatna objašnjenja pa ćemo razmotriti informacije dobijene u odeljku Obaveze iz poslovanja i Potraživanja.

Potraživanja/Prihodi:

Koeficijent obrta kupaca = 2.99

Prosečno vreme naplate potraživanja = 122 dana

Obaveze iz poslovanja:

Koeficijent obrta dobavljača = 2.03

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 180 dana

Razlika između rashoda nabavki i povezanog novčanog toka nastala je usled pribavljanja nešto veće količine zaliha tokom 2008. Na prvi pogled čini se da nije tako, i da je nabavljeno manje zaliha jer je njihov nivo na kraju 2008. niži nego na kraju 2009. Međutim, ovo jednostavno može značiti da je tokom 2008. preduzeće utrošilo više zaliha pa je njihov nivo na kraju godine niži. Na nešto veće nabavke tokom 2008. ukazuje i odliv gotovine za isplate dobavljačima koji je 15% viši nego u 2009. Obzirom da polovinu dobavljača čine povezana pravna lica, preduzeće je verovatno deo isplata dobavljačima odložilo za 2009. godinu. O odlaganju isplata govori i prosečno vreme izmirenja obaveza iz poslovanja koje iznosi 180 dana. Dakle, prebacivanjem dela isplata dobavljačima iz 2008. u 2009, povećan je odliv gotovine po ovom osnovu što ga je učinilo znatno višim od povezanog rashoda.

Svakako, preduzeće ima veoma jake prilive gotovine iz poslovanja pa čak i sa znatno višim odlivima od rashoda poslovanja, ono generiše stabilne neto prilive u ovom segmentu. Vreme naplate potraživanja je za skoro 2 meseca (58 dana) kraće od vremena izmirivanja obaveza. Ovakva strategija može povećati prilive iz poslovanja jer su oni češći u toku godine u odnosu na odlive.

Prethodna slika o preduzeću uklapa se uz profil novčanih tokova +, -, +, koji je prisutan u 2009. i 2008. godini. Stabilna prodaja odnosno poslovna aktivnost jedan je od načina da preduzeće finansira rast tj. ulaganje u dugoročnu imovinu. Ali za dodatno ulaganje u dugoročna sredstva koriste se i prilivi iz aktivnosti finansiranja.

7. Zaključak

Tokovi gotovine nam ukazuju na dobre performanse koje su i predstavljene u izveštajima. Dakle, računovodstvene politike koje su oblikovale izveštaje adekvatno su primenjene.

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konceptu poštenog izveštavanja:

- Kod potraživanja nema značajnih promena u ispravkama vrednosti

- Zalihe su prikazane po prosečnoj ceni, dakle nije pokazana pretenzija da se dobitak maksimizira putem FIFO metode
- Nije bilo pokušaja da se poveća prihod putem nerealizovanih dobitaka od akcija jer su ova sredstva svrstana su kao Raspoloživa za prodaju

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konzervativizmu:

- U okviru kapitala formirana je velika rezerva u odnosu na osnovni kapital; Međutim, politika odvajanja velikih rezervi može biti deo strategije za pokrivanje mogućih loših performansi u budućnosti

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju maksimiziranju dobitka:

- Amortizacija se obračunava po linearnoj metodi što daje manji rashod perioda

Preduzeće je u skladu sa konceptom poštenog prikazivanja upotrebilo adekvatne računovodstvene politike koje su oslikale dobre performanse u 2009. U nekim segmentima prisutno je blago maksimiziranje dobitka ili ostvljanje prostora za njegovo poravnanje.

U 2009. ključne politike konrektno su prikazane ali ipak postoje neki nedostaci u smislu potpunosti informacija o računovodstvenim metodama i postupcima. Preduzeće bi trebalo da teži upotpunjenju informacija u budućim izveštajima.

VI Veterinarski zavod Subotica A.D.

1. Delatnost i osnovni podaci

Veterinarski zavod Subotica A.D. je preduzeće koje posluje u okviru zatvorenog akcionarskog društva Victoria Group A.D. Novi Sad, koje čini holding preduzeće za ovu grupu. Veterinarski zavod je u 2007. godini sa strateškim partnerom iz Holandije osnovao zajedničko preduzeće Activex D.O.O. Subotica. Kao matično preduzeće Zavod ima učešće u kapitalu ovog preduzeća od 77.25%.

Osnovna delatnost preduzeća je proizvodnja gotove hrane za uzgoj životina, farmaceutskih preparata u veterini, pesticida i drugih hemikalija za poljoprivredu, uzgoj goveda kao i usluge deratizacije i dezinfekcije. Zavisno preduzeće osnovano je radi unapređenja proizvodnje hrane za kućne ljubimce koja čini osnovnu delatnost ovog preduzeća.

Ovo je preduzeće proizvodnog tipa kao i kapitalno intenzivno pa će najviše pažnje biti posvećeno računovodstvenim politikama vezanim za nekretnine, postrojenja i opremu, potraživanja, zalihe kao i nematerijalna sredstva.

2. Obrtna sredstva (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

	B. OBRтна IMOVINA (013+014+015)	012		1773157	1376996
10 do 13, 15	I. ZALIHE	013	14	514532	441584
14	II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	014			
	III. KRATKOROČNA POTRAZIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	015		1258625	935412
20, 21 i 22, osim 223	1. Potrazivanja	016	18	840195	652689
223	2. Potrazivanja za više plaćen porez na dobitak	017			6164
23 minus 237	3. Kratkoročni finansijski plasmani	018	19	334525	127627
24	4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	019	20	50709	126765
27 i 28 osim 288	5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgranicenja	020		33196	22167

Najznačajnije politike u ovom domenu vezane su za najveće kratkoročno sredstvo, Potraživanja. Ona čine i drugu po veličini poziciju ukupne aktive u kojoj učestvuju sa 23%, odmah nakon Nekretnina, postrojenja i opreme. Takođe, važan segment čine Zalihe koje zauzimaju 14% aktive. Bitno sredstvo ove kategorije su i Kratkoročni finansijski plasmani sa 9% udela u aktivi. Gotovina zauzima jako mali deo od 1.4%.

2.1. Gotovina i gotovinski ekvivalenti

	U hiljadama dinara	
	31. decembar 2009.	31. decembar 2008.
Tekući računi	25,188	23,784
Blagajna	23,805	173
Devizni račun	1,354	1,356
Zlatnici	121	1,229
Oročeni depozit	-	100,000
Ostala novčana sredstva	241	223
	-	
	<u>50,709</u>	<u>126,765</u>

U ovoj kategoriji pored gotovine u blagajni, čekova poslatih na plaćanje i novca na računima, vidimo jednu ne tako čestu stavku. Radi se o zlatnicima koji stoje u sefu preduzeća i za koje se smatra da se mogu razmeniti u kratkom roku i za poznate iznose gotovine, te su priznati kao ekvivalenti gotovine.

Preduzeće vraćanje svih kredita u potpunosti osigurava hipotekama na nekretnine i nema ograničenja po pitanju upotrebe gotovine. Dakle, politike priznavanja gotovine i ekvivalenata su u adekvatnim granicama.

2.2. Kratkoročni finansijski plasmani

	U hiljadama dinara	
	31. decembar 2009.	31. decembar 2008.
Zajam dat povezanom licu (napomena 28.) -Victoria Group a.d. Novi Sad	260,000	110,000
Primljene menice: Matičnog preduzeća	101,327	42,945
Zavisnog preduzeća	-	-
	101,327	42,945
Ispravka vrednosti menica	(26,821)	(25,342)
Kreditni odobreni radnicima Matičnog Preduzeća	19	24
	334,525	127,627

U kategoriju kratkoročnih finansijskih plasmana ušla su neka od standardnih sredstava ove grupe kao što su zajam dat povezanom pravnom licu i menice primljene takođe od povezanih pravnih lica. Zajam je odobren od matičnog preduzeća za održavanje tekuće likvidnosti povezanog pravnog lica. Što se tiče primljenih menica, ispravka vrednosti se nije značajno promenila u odnosu na prethodnu godinu.

2.3. Potraživanja

	U hiljadama dinara	
	31. decembar 2009.	31. decembar 2008.
Potraživanja od kupaca:		
- povezana pravna lica (napomena 28.)	359	490
- u zemlji	724,898	655,557
- u inostranstvu	106,664	20,616
Potraživanja iz specifičnih poslova	-	-
Potraživanja od povezanog lica po osnovu Ugovora o preuzimanju duga	-	-
Druge potraživanja	20,295	17,709
	852,216	694,372
Obezvredjenje:		
- potraživanja od kupaca	(12,021)	(38,649)
- drugih potraživanja	-	(3,034)
	(12,021)	(41,683)
	840,195	652,689

Priznavanje potraživanja tj. prihoda se vrši u trenutku isporuke robe/proizvoda, odnosno kada je usluga izvršena. Preduzeće ističe da pruža usluge koje se vrše u dužem vremenskom periodu te se prihodi priznaju srazmerno dovršenosti posla.

dodatu vrednost. Prihodi se priznaju u trenutku kada se roba isporuči odnosno kada svi rizici po osnovu isporučenih gotovih proizvoda ili robe pređu na kupca. Prihodi od usluga se priznaju kada je usluga izvršena. Za usluge koje se vrše u dužem periodu, prihodi se priznaju srazmerno dovršenosti posla.

Razmotrićemo politike vrednovanja, odnosno procenu nenaplativih potraživanja. Poglrdaćemo rashod perioda po osnovu obezvređenja u odnosu na prihode od prodaje (za 2009. i 2008. u hiljadama dinara).

60 i 61	1. Prihodi od prodaje	202	5	2339255	1905520
Obezvređenje potraživanja				15.404	19.059

U 2009. rashod po osnovu obezvređenja iznosi 0.7% prihoda od prodaje dok u 2008. iznosi 1%. Nije bilo značajnih varijacija kod ovog rashoda a kao prateću informaciju pogledaćemo koje su metode obezvređenja potraživanja.

Potraživanja od kupaca iskazuju se po nominalnoj vrednosti. Veterinarski zavod vrši pojedinačnu ispravku vrednosti dospelih potraživanja za koja rukovodstvo proceni da su nenaplativa. Smanjenje procenjene ispravke vrednosti knjiži se u korist prihoda. Nenaplativa potraživanja se otpisuju na osnovu sudske odluke, prema dogovoru o poravnanju između ugovorenih strana ili na osnovu odluke Upravnog odbora Veterinarskog zavoda.

Vidimo da se pri ispravci vrednosti razmatraju pojedinačno a zatim ispravljaju na osnovu procene menadžmenta. Pretpostavljamo da se pri tom razmatraju relevantni kriterijumi kao što su starost potraživanja, promene u kreditnoj sposobnosti kupca i sl. Prednost ovakavog metoda ispravke je u tome što se detaljno razmatraju kriterijumi koji su specifični i relevantni za pojedinačnog kupca. Direktni otpis se vrši po donetoj sudskoj odluci, dogovoru o poravnanju ili na osnovu odluke upravnog organa. U delu koji objašnjava kreditni rizik preduzeća, nema izložene strukture potraživanja po kriterijumu dospelosti, ispravljanosti i starosti. Jedino što vidimo iz table sa početka, je da ispravljena potraživanja u 2009. čine 1.4% ukupnih a u 2008. čine 6%. Dakle, ukupna ispravljena potraživanja su se smanjila što daje pozitivan utisak ali nemamo informacije koje bi dodatno objasnile promenu strukture potraživanja.

izazvati obezvređenje potraživanja. Izloženost Veterinarskog zavoda kreditnom riziku ograničena je uglavnom na kratkoročne finansijske plasmane i potraživanja od kupaca. Da bi se umanjio kreditni rizik, Veterinarski zavod ugovara avansne uplate kupaca ili pribavlja od dužnika odgovarajuće instrumente obezbeđenja plaćanja.

tuženi. Vrednost sudskih sporova koje je Preduzeće pokrenulo protiv kupaca u 2009. godini iznosi 18.497 hiljada dinara od čega je izvršena ispravka vrednosti u iznosu od 17.426 hiljada dinara.

Ono što vidimo je da preduzeće koristi avansne uplate i instrumente obezbeđenja kako bi doprinelo manjem obezvređenju potraživanja odnosno smanjenju kreditnog rizika. Što se tiče direktnog otpisa, preduzeće je otpisalo nešto manje od 95% potraživanja za koje je u 2009. pokrenut sudski spor. Značajni kupci nisu izloženi tako da nema informacija o mogućoj koncentraciji na određene kupce. Ako opet pogledamo početnu tabelu vidimo da su dominantni kupci u zemlji a zatim u inostranstvu, dok prema povezanim licima nema toliko značajnih potraživanja.

Razmotrićemo koeficijent obrta potraživanja i prosečno vreme naplate za 2009. / 2008. izračunate na osnovu dostupnih podataka. U obračun su uključena bruto potraživanja (sabrane 1, 2. i 3. stavka iz tabele Potraživanja sa početka ovog odeljka) koja za 2009. iznose 831.921 hiljada dinara, za 2008. iznose 676.663 hiljada dinara, dok za 2007. iznose 649.363 hiljada dinara.

Prosečan saldo kupaca = Kupci u tekućem periodu + Kupci u prethodnom periodu / 2 = 753.977 hiljada dinara / 663.013 hiljada dinara

Koeficijent obrta kupaca = Prihodi od prodaje / Prosečan saldo kupaca = 3.10 / 2.87

Prosečno vreme naplate potraživanja = 365 / Koeficijent obrta kupaca = 118 dana / 127 dana

Prosečno vreme naplate potraživanja se skratilo ali je i dalje dugo obzirom da bi po definiciji trebalo da bude do 60 (mada je u Republici Srbiji ustaljena praksa da se potraživanja naplaćuju znatno kasnije). Nasuprot tome, iz izveštaja o novčanim tokovima vidi da su potraživanja tj. prihodi od prodaje praćeni stabilnim novčanim tokovima.⁶⁴

2.4. Zalihe

	U hiljadama dinara	
	31. decembar 2009.	31. decembar 2008.
Materijal	201,614	262,256
Rezervni delovi	6,998	5,548
Alat i inventar	2,330	27,942
Nedovršena prpizvodnja	56,704	52,276
Gotovi proizvodi	78,674	76,007
Roba u prometu na veliko	152,490	6,770
Roba u prometu na malo	8,582	7,123
Dati avansi	7,140	4,248
	514,532	442,170
Ispravka vrednosti materijala	-	(586)
	514,532	441,584

⁶⁴ Više o naplati potraživanja i plaćanju obaveza iz poslovanja kao i likvidnosti preduzeća u odeljku Novčani tokovi.

Posle nekretnina, postrojenja i opreme, zalihe čine drugu dominantnu stavku u aktivi preduzeća. Prema zahtevima standarda i proceni menadžmenta, zalihe materijala i robe se vrednuju u skladu sa "Lower-of-cost-or-market rule". Isto tako na osnovu procene i postavljenih standarda zalihe koje ne lošeg kvaliteta se otpisuju.

Zalihe materijala koje se nabavljaju od dobavljača mere se po nabavnoj vrednosti ili po neto prodajnoj vrednosti, ako je niža.

Zalihe materijala koji je proizveden kao sopstveni učinak privrednog društva mere se po ceni koštanja ili po neto prodajnoj ceni, ako je niža. Nabavnu vrednost ili cenu koštanja zaliha čine svi troškovi nabavke. Vrednost izlaza zaliha materijala utvrđuje se na osnovu metoda prosečnih ponderisanih cena.

Za metod obračuna zaliha na stanju i prodatih zaliha, koristi se prosečna cena koja daje srednje cene zaliha na stanju i blaži uticaj na rezultat. Dakle, kao i kod predhodnih preduzeća nije primenjena FIFO metoda koja bi mogla uključiti nestvarne iznose "keša na papiru" u rezultat. Metoda nije menjana u poslednje dve godine (za prethodne godine informacije nisu dostupne).

3. Stalna imovina (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

	A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	001		1899953	1382899
00	I. NEUPLACENI UPISANI KAPITAL	002			
012	II. GOODWILL	003	14	202533	203533
01 bez 012	III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	004	14	142757	64916
	IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOSKA SREDSTVA (006+007+008)	005	15	1545655	1104314
020, 022, 023, 026, 027(deo), 028(deo), 029	1. Nekretnine, postrojenja i oprema	006	15	1533229	1103836
024, 027(deo), 028(deo)	2. Investicione nekretnine	007	15	12426	478
021, 025, 027(deo), 028(deo)	3. Bioloska sredstva	008			
	V. DUGOROCNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	009	16	9008	10136
030 do 032, 039(deo)	1. Ucesca u kapitalu	010		387	370
033 do 038, 039(deo) minus 037	2. Ostali dugorocni finansijski plasmani	011		8621	9766

U okviru dugoročne imovine dominiraju Nekretnine, postrojenja i oprema, kao i u okviru čitave aktive. Najznačajnije računovodstvene politike u ovom delu vezane su dakle za ovu poziciju koja čini 42% aktive. Značajni su i Goodwill koji čini 6%, kao i Nematerijalna ulaganja koja čine 4% ukupne aktive. Sva ostala sredstva imaju znatno manji značaj.

3.1. Učešća u kapitalu i ostali dugoročni finansijski plasmani

Učešća u kapitalu najvećim delom se odnose na učešće kod povezanog pravnog lica a nešto manje i na ostala pravna lica. Preduzeće prikazuje učešće od 51% u kapitalu povezanog lica "Vetzavod Georgi i drugi" D.O.O. Skoplje. Međutim, Upravni odbor preduzeća je 2007. godine odlučio da prekine rad povezanog pravnog lica u Makedoniji zbog nepostojanja ekonomskog interesa za daljim radom. U 2009. godini u toku je bio proces gašenja pomenutog preduzeća.

Matično preduzeće ima 51% učešća u preduzeću „Vetzavod Georgi i drugi“ d.o.o, Skoplje u Makedoniji. Upravni odbor Veterinarskog zavoda je 23. februara 2007. godine doneo Odluku o prestanku rada preduzeća „Vetzavod Georgi i drugi“ d.o.o., Skoplje, zbog nepostojanja ekonomskog interesa za daljim radom. Gašenje preduzeća u Makedoniji je u toku.

Sva ostala učešća su kako je navedeno "beznačajna", odnosno sredstva raspoloživa za prodaju do 20% glasačke moći.

		U hiljadama dinara	
	% učešća	31. decembar 2009.	31. decembar 2008.
Učešća u kapitalu povezanih pravnih lica:			
- Vetzavod d.o.o, Skoplje	51%	261	245
Minus: Ispravka vrednosti		(50)	(50)
		<u>211</u>	<u>195</u>
Učešća u kapitalu ostalih pravnih lica:			
- Agrozavod a.d., Subotica	Bezna-	156	156
- Ostala pravna lica	čajan	19	19
		<u>175</u>	<u>175</u>
Dugoročni krediti radnicima		<u>8,622</u>	<u>9,766</u>
		<u>9,008</u>	<u>10,136</u>

Ostali dugoročni plasmani odnose se na dugoročne stambene kao i kredite za adaptaciju date zaposlenima na period od 10 do 40 godina. Redovno izmirivanje osigurava se putem administrativnih zabrana na zarade zaposlenih što čini vrednost/naplativost ovih plasmana izvesnom.

3.2. Nekretnine, postrojenja, oprema i investicione nekretnine

Obzirom da je u pitnju kapitalno intenzivno preduzeće nekretnine, postrojenja i oprema zajedno sa investicionim nekretninama čine 42% aktive, pa su i računovodstvene politike vezane za ovu vrstu sredstava jako značajne. Nekretnine, postrojenja i oprema priznaju se po nabavnoj vrednosti pri čemu se standardno kapitalizuju zavisni troškovi nabavke i dovođenja u radno stanje. Naknadni troškovi se

kapitalizuju u zavisnosti od toga da li će doprineti prilivu ekonomskih koristi. Kao najčešći naknadni troškovi koji se kapitalizuju navedene su adaptacije, remont, generalne popravke i sl.

Nabavke postrojenja i opreme evidentiraju se po nabavnoj vrednosti. Nabavnu vrednost čini vrednost po fakturi dobavljača, uvećana za zavisne troškove nabavke ili izgradnje i troškove dovođenja sredstva u stanje funkcionalne pripravnosti, umanjena za bilo koje trgovinske popuste i rabate.

Naknadni troškovi: troškovi zamene delova postrojenja i opreme (ugradnja novih rezervnih delova), troškovi adaptacija, remonta i generalnih popravki priznaju se kao povećanje sadašnje vrednosti osnovnog sredstva ako je verovatno da će po tom osnovu doći do priliva budućih ekonomskih koristi i ako se ti troškovi mogu pouzdano izmeriti.

Nakon početnog vrednovanja po nabavnoj vrednosti koristi se metod revalorizacije u skladu sa potrebama, što prikazuje realniju vrednost sredstava u bilansu. Ovo ne važi za nekretnine, postrojenja i opremu zavisnog preduzeća Symbiofarm D.O.O. koje praktikuje metod nabavne vrednosti kod početnog kao i kod naknadnog vrednovanja. Kod metoda vrednovanja ove vrste sredstava nije bilo promena.

Početno vrednovanje nekretnina, postrojenja i opreme Matičnog preduzeća vrši se po nabavnoj vrednosti ili po ceni koštanja. Nakon početnog vrednovanja nekretnine, postrojenja i oprema se procenjuju po poštenoj (fer vrednosti). Procena nekretnina je izvršena od strane nezavisnih ovlašćenih procenitelja sa stanjem na dan 31. decembra 2005. godine.

Postrojenja i oprema zavisnog preduzeća Symbiofarm d.o.o., Beograd su na dan 31. decembra 2009. godine iskazani po nabavnoj vrednosti, umanjenoj za ispravku vrednosti.

Za metod amortizacije izabrana je linearna amortizacija koja ima blaži uticaj na rezultat u odnosu na degresivnu. Ispod su izložene osnovne informacije o veku upotrebe.

Amortizacija osnovnih sredstava vrši se primenom proporcionalne metode otpisivanja pojedinačno za svako sredstvo. Obračun amortizacije počinje narednog meseca u odnosu na mesec u kojem je osnovno sredstvo stavljeno u upotrebu.

Osnovne godišnje stope amortizacije u primeni su:

	<u>% amortizacije</u>
Građevine i infrastruktura	2.5-12.5
Proizvodna oprema	6.25-50
Vozila	12.5-16.5
Računarska i ostala oprema	20

Kod prve dve klase sredstava možemo reći da je upotrebni vek za malo kraći od proseka ali generalno gledano izloženi vek upotrebe po klasama sredstava uklapa se u prosek. Izuzetak je računarska oprema koja nosi veliki rizik zastarevanja pa je vek od 20 godina previše dug za ovakva sredstva. Dakle, trošak amortizacije je ublažen u ovom domenu mada nemamo informaciju o tome koliku vrednost ima ova

oprema pa ne možemo suditi o efektu ovakve procene. Pogledaćemo vek upotrebe za prethodnu godinu (2008.).

Osnovne godišnje stope amortizacije u primeni su:

	<u>% amortizacije</u>
Građevine i infrastruktura	2.5-12.5
Proizvodna oprema	6.25-50
Vozila	10-20
Računska i ostala oprema	20-30

Vidimo da je za vozila raspon veka upotrebe inešto smanjen, kao i za računarsku i ostalu opremu.

Menadžment je verovatno hteo malo da ubrza otpis ovih klasa sredstava pa je u 2009. promenio vek upotrebe nekih sredstava. Ovo znači da će rashodi perioda biti nešto veći dok se pomenuta sredstva otpisuju ali će po završetku otpisa rasteretiti rezultate budućih perioda.

Nekretnine, postrojenja i oprema u celosti predstavljaju sredstva matičnog preduzeća a hipotekom nad istima je osigurano vraćanje dugoročnih kredita.

Investicione nekretnine nisu bliže objašnjene u napomenama. Vidimo da je preduzeće tek u 2009. značajno uložilo u ovu vrstu sredstava p se njihova vrednost dosta povećala u odnosu na 2008.

3.3. Nematerijalna ulaganja i goodwill

	U hiljadama dinara	
	Goodwill	Nematerijalna ulaganja
Nabavna vrednost		
Stanje 1. januara 2009. godine	203,533	99,535
Obezvredjenje goodwill-a (napomena 12.)	(1,000)	
Nabavke		94,778
Smanjenje		95
Stanje 31. decembra 2009. godine	202,533	194,218
Ispravka vrednosti		
Stanje 1. januara 2009. godine	-	34,619
Ostala povećanja		
Amortizacija	-	16,842
Stanje 31. decembra 2009. godine	-	51,461
Sadašnja vrednost na dan:		
- 31. decembra 2009. godine	202,533	142,757
- 1. januara 2009. godine	203,533	64,916

Što se tiče nematerijalnih ulaganja nije navedeno koje vrste sredstava su uključene u ovu poziciju.

Nematerijalna sredstva se inicijalno i naknadno vrednuju metodom nabavne vrednosti. Dakle nama

modela revalorizacije kao kod materijalne imovine što vrednost ovih sredstava najčešće čini nešto nižom od stvarne. Preduzeće to može iskoristiti u koliko ima nameru da u budućnosti proda ova sredstva i na taj način stekne veći prihod nego u slučaju da su sredstva revalorizovana.

Amortizacija se vrši pravolinijskim metodom prema veku trajanja iz ugovora ili u koliko isti nije definisan, prema veku upotrebe koji proceni menadžment.

Nematerijalna ulaganja se prilikom pribavljanja vrednuju po nabavnoj vrednosti ili ceni koštanja. Nakon početnog priznavanja nematerijalno ulaganje se iskazuje po modelu troška nabavke. Ukoliko vek nije utvrđen ugovorom, nematerijalno ulaganje se otpisuje po stopi koja se procenjuje od strane rukovodstva Veterinarskog zavoda.

Kao posebno nematerijalno sredstvo prikazan je goodwill nastao pri kupovini predužca Symbiofarm D.O.O. Goodwill se ne amortizuje a njegova vrednost se prema zahtevima standarda periodično procenjuje, odnosno vrši obezvređenje.

Veterinarski zavod je u svojim knjigama na dan 31. decembra 2008. godine iskazao goodwill koji je nastao prilikom kupovine preduzeća „Symbiofarm“ d.o.o., Beograd po ceni koja je viša od vrednosti kupljene neto imovine pomenutog preduzeća. Nakon početnog priznavanja, na dan bilansa stanja, Preduzeće procenjuje i knjigovodstveno evidentira obezvređenje goodwill-a.

4. Kapital (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

	A.KAPITAL (102+103+104+105+106+107+108-109-110)	101		2485593	1970347
30	I. OSNOVNI KAPITAL	102	21	946477	708729
31	II. NEUPLACENI UPISANI KAPITAL	103			
32	III. REZERVE	104		533108	476748
330 i 331	IV. REVALORIZACIONE REZERVE	105		590703	592467
332	V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	106			
333	VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	107			
34	VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	108		415305	221446
35	VIII. GUBITAK	109			
037 i 237	IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	110			29043

U okviru kapitala najbitniji izvor finansiranja je Osnovni kapital, on takođe čini i najznačajniju poziciju čitave pasive u kojoj zauzima 26%. Bitne su i pozicije Revalorizacione rezerve sa 16% u ukupnoj pasivi, Rezerve sa 15% i Neraspoređenog dobitka sa 11%.

4.1. Osnovni kapital i rezerve

Osnovni kapital preduzeća pretežno se sastoji od akcijskog kapitala matičnog preduzeća u iznosu od 926.681 hiljada dinara, ali i udela zavisnog preduzeća Activex D.O.O. u iznosu od 10 hiljada dinara i ostalog kapitala koji iznosi 19.786 hiljada dinara., Akcijski kapital matičnog preduzeća sastoji se od 2.260.196 komada akcija nominalne vrednosti 410 dinara po akciji.

	Broj akcija	Učšće u %
Sojaprotein a.d., Bečej	1,337,501	59,18
Pravna lica	273,449	12,09
Fizička lica	471,846	20,88
Zbirni (kastodi) račun	140,689	6,23
PIO fond	-	-
Akcijski fond	36,711	1,62
Društveni kapital	-	-
	<u>2,260,196</u>	<u>100</u>

Iz vlasničke strukture Veterinarskog zavoda vidimo da dominira Sojaprotein A.D. sa 59% učešća a znatno niže učešće imaju fizička lica i ostali akcionari. Akcijski kapital u potpunosti se sastoji od običnih akcija. Što se tiče ostalog kapitala u okviru pozicije Osnovni kapital, nema objašnjenja na šta se ovaj deo kapitala odnosi.

U 2009. izvršena je VIII emisija akcija radi povećanja osnovnog kapitala. Akcionari sa pravom preče kupovine dobili su akcije po ceni od 500 dinara a ostali kupci po ceni od 555 dinara. Na taj način povećan je akcijski kapital za 237.748 hiljada dinara.

Na vanrednoj skupštini akcionara održanoj 19.02.2009. godine doneta je Odluka o izdavanju javnom ponudom običnih akcija VIII emisije radi povećanja osnovnog kapitala, u ukupnom obimu od 688,933 hiljada dinara, odnosno 1,680,324 komada običnih akcija pojedinačne nominalne vrednosti od 410 dinara. Akcionarima preduzeća koji imaju pravo prečeg upisa, akcije VIII emisije su prodavane po ceni od 500 dinara, a akcionarima koji su iskoristili pravo prečeg upisa i drugim zainteresovanim licima akcij VIII emisije su prodavane po ceni od 555 dinara.

Na taj način je povećan osnovni kapital za 237,748 hiljada dinara

Rezerva iz dobiti čini 56% osnovnog kapitala u 2009. godini, dok je u 2008. iznosila 67%. Dakle, uprkos povećanju kapitala u 2009. njen iznos u odnosu na osnovni kapital se nešto smanjio ali je rezerva ipak održana na prilično visokom nivou u obe godine. Nema daljih podataka o rezervi odnosno metodu koji se koristi za formiranje iste.

5. Rezervisanja i obaveze (u hiljadama dinara za 2009. i 2008.)

	B. DUGOROCNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	111		1141158	742811
40	I. DUGOROCNA REZERVISANJA	112			
41	II. DUGOROCNE OBAVEZE (114+115)	113	23	410928	454745
414, 415	1. Dugorocni krediti	114		410519	452254
41 bez 414 i 415	2. Ostale dugorocne obaveze	115		409	2491
	III. KRATKOROCNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	116		730230	288066
42, osim 427	1. Kratkoročne finansijske obaveze	117	24	323147	111248
427	2. Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	118			
43 i 44	3. Obaveze iz poslovanja	119	25	376179	152788
45 i 46	4. Ostale kratkoročne obaveze	120	26	21870	22215
47, 48 osim 481 i 49 osim 498	5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgranicenja	121		1336	1285
481	6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	122		7698	530

Ovo preduzeće ne formira Dugoročna rezervisanja pa su u okviru dugoročnih obaveza najznačajniji Dugoročni krediti koji zauzimaju 11% u strukturi pasive.

Obaveze iz poslovanja čine 10% pasive i najbitniju stavku u okviru kratkoročnih obaveza, pa su najznačajnije računovodstvene politike ovog dela vezane za njih. Značajan segment čine i Kratkoročne finansijske obaveze čiji je udeo u pasivi 9%.

5.1. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze

Dugoročni krediti odnose se na kredite uzete kod domaćih i stranih banaka radi izgradnje pogona, tova junadi i refinansiranja, oni se u celosti čine kredite matičnog preduzeća.

Vraćanje svih kredita u potpunosti je obezbeđeno putem hipoteka nad nekretninama. Sledeća napomena pokazuje kreditna zadužena ovog preduzeća.

Banka	Datum ugovora	Inicijalni iznos odobrenog kredita (u EUR)	Godišnja kamatna stopa	Rok dospeća	Grace period	u EUR	U hiljadama dinara
Hypo Group Netherlands Corporate Finance Amsterdam	06.11.2007	1,570,479	tromesečni euribor + 1,83%	01.10.2008.	6 meseci	1,194,608	116,318
Komercijalna banka a.d., Beograd - filijala Subotica Kom.bk.	12.10.2005	200,000	2,75	30.april 2009.	3,5 godina	103,649	9,720
	29.08.2008	4,000,000	8%	29.08.2008	1 godina	5,112,278	373,223
Raiffeisen lizing	20.12.2008.	117,663.27	Promen. mes.	mesečno	-	-	2,696
Ukupno:							501,957
Minus tekuća dospeća							91,029
Ukupno :							410,928

Ostale dugoročne obaveze su one po osnovu finansijskog lizinga preuzete od pripojenog preduzeća.

5.2. Kratkoročne finansijske obaveze i obaveze iz poslovanja

Kratkoročne finansijske obaveze obuhvataju tekuća dospeća dugoročnih obaveza kao i one po osnovu kratkoročnih kredita.

osnovu Ugovora o kratkoročnom kreditu od Fonda za razvoj Autonomne Pokrajine Vojvodine u iznosu od 24,624 hiljada dinara, obaveze po osnovu Ugovora o kratkorocnom kreditu od Komercijalne banke u iznosu od 191,778 hilj.din obaveze po osnovu kamata za 2009. godinu u iznosu od 1,860 hiljada dinara ,i obaveze po osnovu ugovora o pristupanju dugu u iznosu od 14,808 Obaveze iz poslovanja su najznačajnija pozicija u okviru kratkoročnih obaveza .

	U hiljadama dinara	
	31. decembar 2009.	31. decembar 2008.
Primljeni avansi, depoziti i kaucije	4,427	190
Obaveze prema dobavljačima:		
- povezana pravna lica	193,420	64,432
- u zemlji	150,366	79,735
- u inostranstvu	26,414	8,169
Ostale obaveze iz poslovanja	1,552	262
Obaveze iz specifičnih poslova	-	-
	376,179	152,788

Kao što vidimo oko 50% obaveza iz poslovanja su one prema povezanim licima a nešto manje, oko 40% su obaveze prema dobavljačima u zemlji. Dakle, izmirivanje obaveza dobrim delom zavisi od aranžmana sa povezanim pravnim licima, Victoria Group A.D tj. Sojaprotein A.D. Rekli smo da obično postoji veća tolerancija kada su u pitanju odnosi sa povezanim licima. Za nijansu manji značaj imaju aranžmani sa ostalim dobavljačima u zemlji. Međutim, dalje informacije o ovoj vrsti obaveza nisu dostupne. Za dodatno objašnjenje, razmotrićemo koeficijent obrta dobavljača i prosečno vreme izmirenja obaveza.

43 i 44	3. Obaveze iz poslovanja	119	25	376179	152788
43 i 44	3. Obaveze iz poslovanja	119	25	152788	324560

Prosečan saldo dobavljača = Dobavljači u tekućem periodu + Dobavljači u prethodnom periodu / 2 = 264.484 hiljada dinara / 238.674 hiljada dinara

50	1. Nabavna vrednost prodate robe	208		534248	366707
51	2. Troškovi materijala	209	6	1100452	954437
10 do 13, 15	I. ZALIHE	013	114	514532	441584
10 do 13, 15	I. ZALIHE	013	116	441584	524272

Vrednost godišnjih nabavki za 2009. je 1.707.648 hiljada dinara (534.248 + 1.100.452 + 514.532 - 441.584) a za 2008. je 1.238.456 (366.707 + 954.437 + 441.584 - 524.272).

Koeficijent obrta dobavljača = Vrednost godišnjih nabavki / Prosečan saldo dobavljača = 4.46 / 5.19

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 365 / Koeficijent obrta dobavljača = 82 dana / 70 dana

Prosečno vreme naplate potraživanja je skraćeno sa 127 u 2008. na 118 dana u 2009, dakle naplata je ubrzana, dok se vreme izmirivanja obaveza produžilo. Iako je vremenski raskorak između priliva i odliva smanjen sa 57 na 36 dana, neto dobitak je značajno niži od neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti.⁶⁵

6. Novčani tokovi

Razmotrićemo ključne informacije koja nam daju novčani tokovi u odnosu na one koje su dali bilansi odnosno računovodstvene politike koje su ih oblikovale. Kao osnovni pokazatelj krećemo od poređenja neto dobitka i neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti (za 2009. i 2008. u hiljadama dinara).

⁶⁵ Više o prosečnom vremenu izmirivanja obaveza i naplate potraživanja kao njihovom uticaju na protok gotovine, u odeljku Novčani tokovi.

III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I-II)	311	151228	160184
DJ. NETO DOBITAK (223- 224- 225- 226+ 227- 228)	229	193108	38872

Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / neto dobitak = 0.78 / 4.12

Preduzeće na svaki dinar neto dobitka generiše samo 0.78 din. novčanih tokova iz poslovne aktivnosti, što je znatno manje nego u 2008. kada je generisalo 4.12 din. Dakle sposobnost generisanja gotovine je drastično opala (5 puta manja nego prethodne godine).

U skladu sa prethodnom slikom, novčani tok iz poslovne aktivnosti u 2008. je dosta visok, a u 2009. javlja se znatno niži neto novčani tok iz poslovanja od neto dobitka. Ova razlika u 2009. iznosi oko 22%, dakle malo preko prihvatljivih granica. Obzirom da nije bilo nejasnih postupaka u primeni računovodstvenih politika i procena, male su šanse za kreativno računovodstvo. Preduzeće najverovatnije ima problema sa upravljanjem prilivima i odlivima gotovine iz poslovanja. Da bismo dobili dodatne informacije razmotrićemo prihode od prodaje i povezane novčane tokove (za 2009. i 2008. u hiljadama dinara).

1. Prodaja i primljeni avansi	302	2303822	2010770
60 i 61 1. Prihodi od prodaje	202	5	2339255
			1905520

U 2009. razlika između prihoda od prodaje i povezanog novčanog toka je jako mala, a u 2008. novčani tok je viši od prihoda. Dakle prihodi su u skladu sa povezanim novčanim tokom u obe godine. Razmotrićemo takođe rashode po osnovu nabavki i povezane novčane tokove (za 2009. i 2008. u hiljadama dinara).

1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	1919930	1649957
50 1. Nabavna vrednost prodate robe	208	534248	366707
51 2. Troškovi materijala	209	6	1100452
			954437
10 do 13, 15 I. ZALIHE	013	14	514532
10 do 13, 15 I. ZALIHE	013	16	441584
			524272

U 2009. ukupna vrednost nabavki u toku godine je 1.707.648 hiljada dinara dok je novčani tok za isplate dobavljačima malo viši, 1.919.930 hiljada dinara. U 2008. rashod nabavki je 1.238.456 hiljada dinara dok je povezani novčani tok 1.649.957 hiljada dinara. Odliv po osnovu nabavki je u ovoj godini 33% viši od rashoda. Međutim, posledica ove razlike nije izazvana neadekvatnim računovodstvenim tretmanima, što ćemo objasniti u nastavku.

Osvrnućemo se na vremenski aspekt poslovne aktivnosti, odnosno na to koliko često preduzeće plaća svojim dobavljačima a koliko često naplaćuje od kupaca. Vratićemo se na informacije dobijene u odeljku Potraživanja i Obaveze iz poslovanja.

Potraživanja/Prihodi:

Koeficijent obrta kupaca = $3.10 / 2.87$

Prosečno vreme naplate potraživanja = 118 dana / 127 dan

Obaveze iz poslovanja:

Koeficijent obrta dobavljača = $4.46 / 5.19$

Prosečno vreme izmirenja obaveza = 82 dana / 70 dana

Kao što se vidi iz prethodnih informacija, u 2008. obaveze se češće izmiruju u odnosu na naplatu potraživanja a odlivi po osnovu nabavke znatno su viši od pratećeg rashoda. Uprkos tome neto novčani tok iz poslovne aktivnosti je prilično jak a odnos ove veličine i neto dobitka dobar. Što se tiče visokog odliva za isplate dobavljačima, on je nastao je kao posledica većih nabavki zaliha u 2007. godini. U ovoj godini nivo zaliha je 16% viši nego u 2008, a viši je čak i od nivoa zaliha u 2009. Isplate dobavljačima u 2007. takođe su nešto više nego u 2008. godini. Deo ovih isplata za povećane nabavke prenesen je u 2008. što je povećalo Isplate dobavljačima i učinilo ih dosta višim u odnosu na povezani rashod perioda. Ovakav prenos isplata dobavljačima u narednu godinu moguć je i zato što polovinu obaveza čine one prema povezanim pravnim licima.

U 2009. obaveze se izmiruju 36 dana ranije u odnosu na naplatu potraživanja, dok je u 2008. ova razlika iznosila 57 dana. Pored toga što je razlika smanjena, neto novčani tok iz poslovne aktivnosti je dosta niži od neto dobitka. Naime, prihodi od prodaje su visoki, ali ne dovoljno da neutrališu efekat vremenske neusklađenosti odliva i priliva gotovine. Osim vremenske prisutna je količinska neusklađenost odliva u odnosu na prilive. Odlivi iz poslovanja su se povećali za 17% u odnosu na prethodnu godinu a naročito isplate dobavljačima. Dakle, neefikasno upravljanje količinom priliva i odliva gotovine kao i vremenskim aspektom novčanih tokova rezultovalo je niskim neto novčanim tokom iz poslovanja. Razlika između neto dobitka i neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti još jednom je posledica slabijeg upravljanja gotovinom a ne manipulacije računovodstvenim politikama i procenama.

Profil novčanih tokova u obe godine je +, -, +, odnosno, ovo preduzeće ima pozitivan novčani tok iz aktivnosti poslovanja i finansiranja a negativan iz investicione aktivnosti. Dakle, rast se finansira iz poslovanja, ali kao što smo videli na osnovu prethodno izloženih informacija, poslovna aktivnost nije toliko jaka pa se kao dodatni izvori finansiranja emituju akcije i uzimaju krediti.

7. Zaključak

Iz izloženih informacija vidimo da su performanse ovog preduzća dobro oslikane izveštajima, odnosno upotrebljene su adekvatne računovodstvene politike. Raskorak između neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti i neto dobitka u 2009. nema veze sa računovodstvenim politikama, već sa načinom na koji se upravljalo gotovinom.

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konceptu poštenog izveštavanja:

- Kod potraživanja nema značajnih promena u ispravci vrednosti
- Zalihe su prikazane po prosečnoj ceni, dakle nije se težilo maksimiziranju dobitka upotrebom FIFO metode
- Za naknadno vrednovanje nekretnina, postojenja i opreme koristi se metod revalorizacije koji preciznije oslikava trenutnu vrednost sredstava (u odnosu na nabavnu) kao i povezane troškove

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju konzervativizmu:

- Nematerijalna sredstva naknadno se vrednuju po modelu troška nabavke, dakle njihova vrednost je verovatno niža u odnosu na onu koju bi imali da je izabran metod revalorizacije
- Kod obračuna amortizacije smanjen je upotrebni vek za neke klase sredstava što dovodi do većih troškova perioda i manje vrednosti sredstava (može se smatrati i ostavljanjem prostora za buduće peglanje dobitka)

Preduzeće je u sledećim segmentima odabralo alternative koje odgovaraju maksimiziranju dobitka:

- Amortizacija se obračunava po linearnoj metodi što daje manji rashod perioda

Dakle, u 2009. kao i 2008. preduzeće je prikazalo svoje performanse u skladu sa konceptom poštenog prikazivanja. U nekim segmentima prisutno je blago maksimiziranje dobitka ili ostvljanje prostora za to u budućnosti.

Kvalitet napomena uz izveštaje je solidan, ali su one nešto detaljnije u 2008. nego u 2009. To je delimično posledica pripajanja preduzeća Symbiofarm D.O.O. u ovoj godini, pa su u nekim segmentima bila potrebna dodatna objašnjenja. Ipak, opšti utisak je da je obim napomena za nijansu smanjen kada su nastupile lošije performanse, odnosno u 2009.

VII Napomena - Alfa Plam A.D.

Preduzeće Alfa Plam A.D. Vranje je još jedno od proizvodnih preduzeća koja se uključuju u obračun Belex 15, pa u tom smislu ulazi u polje našeg interesovanja. Međutim, ovo preduzeće nema objavljene finansijske izveštaje na svom web sajtu, dok su Agenciji za privredne registre priloženi samo izveštaji bez pratećih napomena. Zbog oskudnih informacija, analiza se ne može adekvatno obaviti, pa je pomenuto preduzeće izuzeto iz ovog istraživanja.

Zaključak

Računovodstvene politike su jako značajne kako za interne tako i za spoljne korisnike finansijskih izveštaja. Menadžeri biraju koje će računovodstvene politike biti primenjene, što zapravo znači da biraju način na koji će prezentovati performanse preduzeća. Shodno tome, menadžeri bi trebalo dobro da poznaju MRS i MSFI, odnosno računovodstvene politike, metode i postupke, koje se mogu odabrati u okviru ovih standarda. Takođe je neophodno osnovno poznavanje domaćih propisa u oblasti računovodstva. Na primeru različitih domaćih preduzeća videli smo da u nekim oblastima, preduzeća šablonski biraju jedne te iste računovodstvene politike. Ovo može ukazati da su te politike lakše za primenu ali i na nedovoljno poznavanje alternativa koje su ponuđene u okviru MRS i MSFI. Kada je ovo poslednje slučaj, menadžeri i računovođe teže da primene politike koje bolje poznaju. Osim toga, zapaženo je da neke računovodstvene politike i procene nisu jasno definisane, što opet može da ukaže na nedovoljno poznavanje istih.

Menadžment bi trebalo da odabere set politika koje realno prikazuju performanse preduzeća da bi se ispoštovao koncept fer izveštavanja. Međutim, dešava se da usled nemogućnosti da dostignu određene cijeve, menadžeri svesno biraju neadekvatne računovodstvene politike i procene kako bi stvorili željenu sliku o preduzeću. Na taj način pribegava se onome što danas nazivamo kreativno računovodstvo. Na analiziranom uzorku domaćih preduzeća, vidi se da osim sitnijih manipulacija koje se ipak mogu uklopiti u standarde i koncept fer prikazivanja, nema bitnih znakova kreativnog računovodstva. Kod ovih preduzeća, često se javljaju značajne razlike između bilansnih pozicija i njihovih ekvivalenata u izveštaju o novčanim tokovima. Reklo bi se da je ovakva situacija posledica kreativnog računovodstva, ali to ovde nije slučaj. Ona je nastala kao rezultat neadekvatnog upravljanja tokovima gotovine, koje pravi jaz između bilansnih pozicija i povezanih novčanih tokova. Za razliku od menadžera tržišno i korporativno razvijenijih zemalja, domaći menadžeri uglavnom nisu toliko vešti u upravljanju računovodstvenim politikama, što dodatno sužava prostor za kreativno računovodstvo.

Obzirom da računovodstvene politike utiču na informacije u finansijskim izveštajima, one su bitne i za spoljne stejkholdere. Na osnovu finansijskih izveštaja eksterni korisnici formiraju određenu predstavu, na kojoj zasnivaju poslovne odluke vezane za to preduzeće. U ovoj grupi stejkholdera naročito su bitni investitori i kreditori. Oni su ključni učesnici na finansijskim tržištima, a tržišta su značajna jer raspoređuju i plasiraju novac pa tako utiču na proizvodnju, dobit iz poslovanja, rezultat i razvoj čitave privrede i ekonomsko blagostanje države. Varljive računovodstvene politike ili procene, mogu dati nerealnu sliku o preduzeću i veoma skupo koštati investitore ili kreditore. Upravo iz ovog razloga u tržišno razvijenim zemljama, nudi se niz usluga finansijske analize ili savetovanja od strane različitih finansijskih institucija. Institucije ovog tipa pomažu investitorima da pravilno usmere svoja ulaganja. Takođe, različite rejting agencije imaju značajnu ulogu jer na osnovu izvršenih procena i analiza mogu smanjiti ili povećati kreditni rejting preduzeća.

Poznavanje računovodstvenih politika u okviru MRS/MSFI bitno je za Republiku Srbiju, jer ne postoji duga tradicija primene ovih standarda. Finansijsko tržište je nedovoljno razvijeno a nedostatak finansijskih institucija i rejting agencija otežava kreditorima i investitorima da pravilno usmere svoja sredstva. Poznavanje računovodstvenih politika (u okviru MRS/MSFI i domaćih zakona) znači da neko ima osnovna računovodstvena znanja neophodna za tumačenje finansijskih izveštaja i donošenje odluka

na osnovu tih izveštaja. Stoga je očigledno da bi i spoljni stejkholderi, kao što su investitori i kreditori, trebalo a budu edukovani u ovoj oblasti. Ipak, stejkholderima su često potrebne dodatne informacije i saveti od strane stručnjaka. U tom smislu, neophodno je dalje razvijanje stručnih kadrova i institucija kojie bi se bavile računovodstvenom i finansijskom, kao i drugim vidovima srodnih analiza. Pored toga postojanje finansijskih institucija glavni je preduslov za razvitak finansijskih tržišta čime bi se unapredila domaća privreda.

Literatura:

Autorizovana literatura:

1. Amat Oriol, Blake John, Dowds Jack, **"The Ethics of Creative Accounting"**, Universitat Pompeu, Febra; Central Lancashire University, England; Massey University, New Zealand, 1999.
2. Amat Oriol, Blake John, Oliveras Ester, **The Struggle Against Creative Accounting: Is "True and Fair View" Part of the Problem or Part of the Solution?**, Central Lancashire University, England; Massey University, New Zealand
3. Arnold, Glen, **Corporate financial management**, London: Financial Times: Prentice Hall, Pearson Education, 2005
4. Acimovic Slobodan...et. al. **Ekonomski rečnik**, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2006
5. Baldarelli, Maria-Gabriella, **International accounting standards for SMEs: empirical evidences from SMEs in a country in transition and a developed country facing new challenges**, Zagreb : Juraj Dobrila University of Pula, 2007.
6. Barac, Slobodan, Stakic, Budimir, Ivaniš, Marko, Hadžic, Miroljub, Jeremic, Zoran, Terzic, Ivica, **Pojmovnik finansija i bankarstva**, Beograd : Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, 2006.
7. Beasley, Mark S, **Auditing cases : An Interactive Learning Approach**, Pearson Education, 2006
8. Cosserat, Graham W, **Modern Auditing**, John Wiley & Sons, 2004.
9. Elliott, Barry, **Financial accounting and reporting**, Pearson Education, 2008
10. Greuning, Hennie Van, **Medunarodni standardi finansijskog izveštavanja: prakticni vodici**, Mate, Beograd, 2006.
11. Epstein, Berry J, Mirza Abbas Ali, **Interpretation and Application of International Accounting Standards**, John Wiley & Sons, 2003
12. Knežević, dr Goranka, **Analiza finansijskih izveštaja**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008
13. Knežević, dr Goranka, **„Izbor racunovodstvenih politika u funkciji menadžmenta“**, Fakultet za menadžment "Braca Karic", Beograd
14. Merrill Lynch, **How to Read a Financial Report**, SAD, 2000.
15. Milojevic, Dušan S, **Finansijska revizija i kontrola**, Beograd : Beogradska poslovna škola, 2006
16. Mohanram, Partha S, **„How to Manage Earnings Management?“**, Accounting World, 2003.
17. Park , Colin, **"Thought Processes in Creative Accounting"**, The Accounting Review, American Accounting Association
18. Petrovic, dr Zoran, **Racunovodstvena regulativa**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006
19. Pratt, Jamie, **Financial Accounting : In an Economic Context**, John Wiley & Sons, 2006.
20. Pratt, Jamie, **Financial Accounting : In an Economic Context**, John Wiley & Sons, 2009.
21. Rankovic, Jovan M, **Upravljanje finansijama preduzeca : finansijska politika, organizacija, planiranje, kontrola i analiza**, Beograd : Ekonomski fakultet, 2004
22. Reimers, Jane L, **Financial Accounting: A Business Process Approach**, Prentice Hall, 2008.

23. Smith Bamber Linda, Wilken Braun Karen, Harrison Walter T, **Managerial Accounting**, Prentice Hall, 2008.
24. Soltani, Bahram, **Auditing : An International Approach**, Pearson Education, 2007.
25. Škaric-Jovanovic, Kata, Radovanovic Radiša, **Finansijsko racunovodstvo, Ekonomski fakultet u Beogradu**, 2005.

Neautorizovana literatura:

1. www.apr.gov.rs
2. www.blic.rs
3. www.imlek.rs
4. www.messergroup.com/cs
5. www.metalac.com
6. www.mfin.sr.gov.yu
7. www.sec.gov.rs
8. www.sojaprotein.rs
9. www.stat.gov.rs
10. www.tigar.com
11. www.vetzavodsu.rs
12. www.wikipedia.org