U n i v e r z i t e t S i n g i d u n u m
Poslovna ekonomija

Uticaj finansijske krize na primeru fer vrednosti kao merne osnovice i efekti izmena MRS 39 na kompanije u Srbiji

— Master rad —

Mentor:
Prof. Dr Goranka Knežević

Student:
Milica Krajšić m 9261/08

Beograd, 2010.

SADRŽAJ:

UVOD …… 3

1. NASTANAK I RAZVOJ FINANSIJSKIH KRIZA …… 6
1.1. Makroekonomski debalansi kao uzročnici finansijskih kriza …. 6
1.2. Strukturni problemi kao uzroci finansijskih kriza …….. 8
1.3. Drugi uzročnici finansijskih kriza …… 8

2. VRSTE FINANSIJSKIH INSTRUMENATA KOJI SU BILI UZROČNICI GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE POČETKOM XXI VEKA …… 10
2.1. Hipotekarne obveznice …… 11
2.2. Trgovanje hipotekarnim finansijskim instrumentima u uslovima krize …… 12
2.3. Derivativni finansijski instrumenti u funkciji finansijskog izveštavanja, njihovo priznavanje i vrednovanje …… 13
2.4. Finansijska kriza …… 17
2.5. Fer vrednost kao merna osnovica i njezini efekti na finansijske izveštaje …… 21

3. UTICAJ FINANSIJSKE KRIZE NA FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE O FINANSIJSKIM INSTRUMENTIMA …… 27
3.1. Amandmani na MSFI/MRS u svetlu velike finansijske krize …. 34
3.2. Primeri reklasifikacije finansijskih instrumenata prema amadmanima na MRS 39 …… 36
3.3. Efekti reklasifikacije akcija iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u HoV raspoložive za prodaju na primeru Srbije ... 39
3.4. Utvrđivanje fer vrednosti prema MRS 39 …… 43
3.5. Uticaj izmena MRS 39 na finansijske izveštaje naših preduzeća 45

4. IZMENE OSTALIH STANDARDA VEZANIH ZA FINANSIJSKE INSTRUMENTE …… 47

5. STUDIJA SLUČAJA VELIKIH BANAKA U SRBIJI VEZANA ZA PRIMENU MRS 39 …… 49

ZAKLjUČAK …… 54

UVOD

Predmet ovog istraživanja je uticaj finansijske krize na primenu fer vrednosti kao merne osnovice i efekti izmena Međunarodnog računovodstvenog standarda (u daljem tekstu MRS) 39 na kompanije u Srbiji.

Istraživanju uticaja finansijske krize na primenu fer vrednosti kao merne osnovice pristupljeno je putem uslovljenosti i povezanosti finansijske krize sa fer odnosno tržišnom vrednošću, i izmene Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS) kao i izmene Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (MSFI) u skladu sa tim.

U istraživanju je korišćen metod analize trenutne situacije, razumevanje samog početka nastanka finansijske krize i sagledavanje izmena MRS 39 — Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje. Dakle, kao što je već rečeno primarna analiza sastoji se u razumevanju hipotekarnih kredita kao uzroka nastanka finansijake krize, a sekundarna analiza ukazuje na izmene MRS radi što realnijeg prikazivanja finansijskog stanja u finansijskim izveštajima i njihov uticaj na kompanije u Srbiji.

Cilj istraživanja je da ukaže na složenost situacije i na olakšice koje donose izmene MRS u ovom trenutku, kako bi se uskladili Međunarodni standardi sa lakoalnim propisima.

Hipotetički okvir istraživanja sastoji se u sledećem:

Generalna hipoteza:

- Kako je došlo do finansijske krize, šta je uzrok?
- Kako su hipotekarni krediti doveli do ovog problema?
- Kakav je uticaj izmena MRS na finansijsko izveštavanje.

Posebna hipoteza:

- Izmene MRS/MSFI kao posledica finansijske krize uticaja finansijske krize.
- Funkcionisanje bankarskog sektora usled finansijske krize.

Pojedinačna hipoteza:

- Značaj promena Međunarodnog računovodstvenog standarda 39 —

Finansijski instrumenti priznavanje i odmeravanje.

- Značaj prikazivanja finansijskih izveštaja.

Nijedna ekonomija nije samostalna. To se odnosi čak i na ekonomije najuticajnih zemalja (npr. zemlje G7 grupe: SAD, Kanada, Nemačka, Velika Britanija, Japan i Italija) zavise od globalnih trendova, promena i oscilacija na tržištima novca i roba koje novcu daju vrednost (nafta i zlato). Najzaštićenije zemlje na sve globalne ekonomske potrese su zemlje tzv. BRIK-a (Brazil, Rusija, Indija i Kina) pre svega zbog njihove autonomne održivosti. Svet je postao globalno selo. To svakako nije novo, ali je svakako zanimljivo sagledati i najnovije posledice globalizacije.

Kriza koja je uzdrmala finansijska tržišta i privrede zemalja bila je najveća kriza još od tridesetih godina XX veka. Počela je američkim kolapsom u hipotekarnim kreditima[1] u avgustu 2007., kao posledica neusklađenosti ponude i potražnje.

Polazeći od postavljene hipoteze i ciljeva istraživanja proistekla i je i odgovarajuća struktura rada.

U prvom delu rada govori se o nastanku i razvoju finansijskih kriza. S obzirom na činjenicu da finanijski sistem predstavlja stub ukupnog ekonomskog sistema, sigurno je da finansijske krize imaju velike posledice na ekonomski, i širi socijalni i politički sistem.

U drugom delu rada reč je o tome kako je zaista počela finansijska kriza. Dakle, polazi se od same analize šta su zaista hipotekarni krediti kao dugoročni krediti i kako su oni postali uzrok sadašnje situacije. Takođe, govori se i o analizi hipotekarnog tržišta na kojem se trguje potraživanjima osiguranim hipotekama. U ovom delu se isto tako govori o tome koliko je zaista bitno prikazivanje finansijskih izveštaja.

Uticaj i efekti globalizacije finansijskih tržišta postali su ključni podsticajni faktor za usklađenje sistema računovodstvenog izveštavanja, čija primarna uloga postaje zaštita investitora i drugih učesnika na finansijskim tržištima od nepouzdanih, netačnih i neblagovremenih računovodstvenih informacija.

Ono što je najvažnije kada se govori o finansijskoj krizi jesu promene Međunarodnog računovodstvenog standarda 39 — Finansijski instrumenti, priznavanje i odmeravanje do kojih je došlo upravo zbog finansijske krize i koje su obrađene u trećem delu rada. Koliko smo i mi spremni da idemo u „korak“ sa svetom i da uskladimo naše standarde.

U svetu je primena ovih izmena već počela da daje željene efekte, jer se iskazuju daleko manji gubici u bilansu uspeha kod mnogih entiteta. A to sa svoje strane dovodi do željenih psiholoških efekata, jer se, u kombinaciji sa drugim merama koje preduzimaju razvijene države, postepeno vraća poverenje u finansijski sektor.

[1] E*ng. US mortgage collapse*

Razumljivo, ovakve mere ne mogu ispraviti strukturne probleme u svetskom finansijskom sistemu, ali bar mogu ublažiti paniku.

Četvrti deo rada je usmeren na izmene MSFI 7 — Finansijski instrumenti: obelodanjivanje koje proizlazi iz izmena standarda MRS 39. Govori o izmenama ostalih MRS/MSFI kao posledica finansijske krize. U 2007. i 2008. godini Odbor za Međunarodne računovodstvene standarde (*The International Accounting Standards Board — IASB*) je usvojio i objavio značajan broj novih i revidiranih Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (MSFI) i Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS) koji se primenjuju od 1. januara, odnosno od 1. jula 2009. godine.

U petom delu rada data su razmatranja o bankarskom sektoru vezama za primenu MRS 39.

Na kraju rada data su zaključna razmatranja, kao i korišćena literatura.

1. NASTANAK I RAZVOJ FINANSIJSKIH KRIZA

Finanijsku krizu nije moguće univezalno definisati, ali je sigurno da se pod finanijskom krizom podrazumevaju poremećaji u finansijskom sistemu određenih zemalja, regiona ili međunarodnog finanisjkog tržišta u celini. U zavisnosti od intenziteta ovih poremećaja razlikujemo veće i manje finansijske krize. S obzirom na činjenicu da finanijski sistem predstavlja stub ukupnog ekonomskog sistema, sigurno je da finansijske krize imaju velike posledice na ekonomski, i širi socijalni i politički sistem.

Postoje tri osnovna oblika finansijskih kriza koja se mogu pojaviti izolovano ili kao kombinacija dva, tako što nastane jedan oblik, a zatim se proširi na druge oblike, i to su:

- valutna — podrazumeva značajnu devalvaciju/depresijaciju nacionalne valute,
- bankarska — praćena je slomom bankarskog sistema,
- dužnička — uzrokovana je nagomilanim dugovima čije servisiranje nadmašuje sposobnosti nacionalih privreda.

Od velikog je značaja saznanje o uzrocima koji dovode do finansijske krize, kako bi se ona na vreme mogla predupprediti, tako da je te uzroke moguće podeliti u tri velike grupe:

1. makroekonomski debalansi,
2. strukturni problemi,
3. drugi uzročnici.

1.1. Makroekonomski debalansi kao uzročnici finansijskih kriza

Među ključne makroekonomske debalanse koji mogu usloviti nastajanje finansijskih kriza mogu spadati:

- precenjenost domaće valute;
- kreditna ekspanzija;

- visok nivo spoljnog i/ili javnog duga;

P*recenjenost domaće valute* je čest uzrok valutnih kriza i čest slučaj kada je na delu režim fiksnog deviznog kursa. Poslednji eksperimenti sa fleksibilnim deviznim kursom u uslovima visokog priliva kapitala i jakih konkurenata na domaćem finansijskom tržištu ukazuju da je u takvim uslovima moguće da dođe do precenjenosti domaće valute. Veštačko održavanje precenjene vrednosti domaće valute bilo fiksnim kursom ili dopuštanjem visokog priliva kapitala dospeva za naplatu u trenutku kada dešavanja u platnom bilansu, odnosno znatno viši odliv deviza od priliva bude toliki da smanjenje deviznih rezervi ne bude svrsishodno za odbranu nacionalne valute i/ili sprečavanje veće depresijacije domaće valute. Tada nastaje valutna kriza.

K*reditna ekspanzija* oduvek je bila preteča i neophodan uslov dužničke krize. Pojačanje rizika od dužničke krize daje problem indeksacije potraživanja, što je naročito izraženo kod zemalja u razvoju. Ovo gotovo neizostavno primenjuju strane banke koje dolaze na tržišta u razvoju. Kako bi se zaštitile od eventualnih kursnih promena u nastabilnim uslovima, a imajući u vidu da kapital uglavnom dovlače iz inostranstva, one hedžuju svoj rizik tako što indeksiraju svoja potraživanja u stranoj čvrstoj valuti. U tom slučaju nehedžovani isključivo ostaju kreditori, što implicira da čak i mala depresijacija nacionalne valute može uticati da dođe do problema servisiranja duga, što je uvod u finansijsku krizu. U tim slučajevima zajmodavci traže jak kolateral (u vidu hipoteke, garancije i dr.) tako da cenu prevashodno plaćaju zajmoprimci.

Drugi bitan element koji može podstaći dužničku krizu je kreditiranje pod varijabilnim kamatnim stopama. Do krize dolazi tako što se zajmoprimac zadužuje po varijabilnoj kamatnoj stopi u uslovima trenutno niskih kamatnih stopa. U slučaju poremećaja na finansijskom tržištu (npr. inflacioni pritisci) dolazi do rasta kamatnih stopa, a time i do problema u servisiranju dugova.

Kreditna ekspanzija najčešće izaziva i bankarsku krizu. Poznato je da bankarske krize u principu proističu zbog loše aktive bilansa stanja bankarskog sektora, odnosno zbog narušavanja kvaliteta aktive. Udeo nenaplativnih potraživanja u portfoliu banaka, visoke fluktuacije u cenama nekretnina i hartijama od vrednosti, kao i bankrot preduzeća predstavljaju bitne indikatore na osnovu kojih se mogu prepoznati opasnosti od bankarske krize.

V*isoka zaduženost*. Posledica kreditne ekspanzije je visoka zaduženost. Ona može biti izražena kroz visok dug javnog sektora i/ili kroz visok spoljni dug javnog i/ili privatnog sektora. U slučaju da zemlja nije u mogućnosti da uredno servisira svoje obaveze prema inostranstvu, ona upada u dužničku krizu tako da je, po pravilu, neophodno da preduzme čitav set, često radikalnih, mera kako bi ponovo mogla da uredno servisira svoje obaveze.

1.2. Strukturni problemi kao uzroci finansijskih kriza

Strukturni problemi koji predstavljaju potencijalne uzroke finansijske krize su pre svega nerazvijeno tržište. Nedovoljno razvijeno finansijsko tržište može biti jedan od strukturnih problema koji može dovesti do finansijske krize i to po nekoliko osnova. U kontekstu analize razvijenosti finansijskih tržišta važno je imati u vidu: dubinu finansijskog tržišta, raznovrsnost finansijskih instrumenata (npr. instumenti zaštite od rizika) i način finansiranja preduzeća (zaduživanje ili emitovanje akcija na tržištu kapitala). Dubina finansijskog tržišta je značajna sa stanovišta smanjenja rizika od finansijskih kriza jer onemogućava velike potrese na finansijskom tržištu. Naime, plitka finansijska tržišta omogućavaju špekulantima da sa relativno malom sumom kapitala utiču na formiranje cena finansijskih instrumenta, ali i na brz ulaz i izlaz sa tržišta izazivajući time potrese koji mogu rezultirati u finansijskim nestabilnostima. Poput dubine finansijskog tržišta i raznovrsnost finansijskih instrumenata koji postoje na tržištu ima uticaj na rizik nastanka kriza. Tako na primer razvoj instrumenata kojima se hedžuje valutni rizik (fjučersi, forvardi, opcije, itd) smanjuju potencijalne gubitke od valutnih kriza. Sa druge strane, mogućnost otkupa potraživanja umanjuje rizik od nemogućnosti naplate potraživanja održavajući likvidnost finansijskog sistema na višem nivou.

1.3. Drugi uzročnici finansijskih kriza

Pod druge uzročnike finansijskih kriza mogli bi svrstati sledeće:

- političke rizike (politički rizici sa sobom nose neizvesnosti, a neizvesnosti u značajnoj meri utiču na formiranje tržišnih očekivanja);
- kretanja u svetskoj privredi (pogoršavanje odnosa razmena — odnos izvoznih i uvoznih cena, rast kamatnih stopa na međunarodnom finansijskom tržištu);
- istorija finansijskih kriza (loša istorija, odnosno već doživljeni oblici finansijske krize povećavaju verovatnoću ponovnog nastanka iste[2]).

* * * * *

Finansijska kriza o kojoj se govori u ovom radu je kriza koja je uzdrmala finansijska tržišta i privrede zemalja i koja je bila najveća kriza još od tridesetih godina

[2] Primer: *Pretpostavimo da lekar dijagnosticira pacijentu opasnost od srčanog udara. Pravi lekar će navedeni rizik odrediti kako na bazi tekućeg zdravstvenog stanja (visok nivo holesterola, visok krvni pritisak, itd) tako i na bazi istorijata bolesti, odnosno činjenice da li je neko od bliskih predaka pacijenta imao srčani udar. Na bazi toga verovatnije je da će od dva pacijenta koji imaju isto "tekuće zdravstveno stanje" rizičniji za srčani udar biti onaj kome je neko u porodici već imao srčani udar.*

XX veka, a počela je američkim kolapsom u hipotekarnim kreditima[3] u avgustu 2007. godine, kao posledica neusklađenosti ponude i potražnje.

[3] E*ng. US mortgage collapse*

2. VRSTE FINANSIJSKIH INSTRUMENATA KOJI SU BILI UZROČNICI GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE POČETKOM XXI VEKA

Kako bi se objasnio razvoj globalne finansijske krize koja je nastala početkom XXI veka, neophodno je razjasniti finansijske instrumente koji su bili njeni uzročnici i to, pre svega, hipotekarne kredite i hipotekarne obevznice.

Hipotekarni krediti su vrsta dugoročnog kredita koji poslovne banke odobravaju fizičkim licima, a koji kao instrument obezbeđenja imaju hipoteku na nepokretnosti konstituisanu u korist banke. Ovakva definicija pojma hipotekarnog kredita podrazumevala bi i stambene kredite, međutim, na našem tržištu banke upotrebljavaju ovaj termin za nenamenski gotovinski kredit kod kojeg je sredstvo obezbeđenja založno pravo — hipoteka[4]. Za klijenta ova vrsta kredita je jeftinija u odnosu na klasični gotovinski nenamenski kredit, jer je manje rizičan po banku. A opet, s druge strane, ova vrsta kredita je skuplja od modela stambenog kredita, koji takođe ima hipoteku kao instrument obezbeđenja, jer je stambeni kredit namenski — dok hipotekarni kredit nema unapred definisanu namenu.

Na tržištu Srbije hipotekarni krediti se odobravaju u visini 50 — 70% od tržišne ili procenjene vrednosti nekretnine. Time se kreditor osigurava da će, ukoliko dužnik ne izvršava uredno svoje obaveze, moći iz prodajne vrednosti nekretnine da naplati svoje

[4] *Hipoteka — zalaganje nekretnina za osiguranje primljenog kredita koje se upisuje u zemljišne knjige, te se time osigurava prvenstveni red naplaćivanja tako osiguranog kredita, a te se nekretnine mogu otuđiti samo s teretom tog kredita.*

potraživanje. Rokovi vraćanja kredita su od 1 — 15 godina, a postoji i klauzula da dužnik može otplatiti kredit pre roka dospeća. Međutim, treba napomenuti da se još uvek i ovi krediti vezuju na prvom mestu za stalni radni odnos potencijalnog korisnika i njegovu kreditnu sposobnost. To znači da pored propisanog odnosa vrednosti nekretnine, kao predmeta založnog prava i visine kredita, visina mesečnog anuiteta ne sme prelaziti 30% neto mesečne zarade i to nakon odbitka svih obustava.

2.1. Hipotekarne obveznice

Hipotekarne obveznice[5] su obveznice koje kreditori kod hipotekarnog kreditiranja emituju na osnovu hipoteka nad nepokretnom imovinom (stanovi i kuće) koja je poslužila kao osiguranje vraćanja odobrenog hipotekarnog kredita. Obveznice na osnovu hipoteka po odobrenim hipotekarnim kreditima (*mortgage-backed bonds,* skraćeno MBB) emituju hipotekarne finansijske kompanije, komercijalne banke, štedno-kreditne i slične ustanove da bi pribavile dodatna novčana sredstva za dalje kreditiranje.

Kao osnova za takvo zaduživanje služi aktiva, tj. potraživanje ovih ustanova prema prethodno odobrenim hipotekarnim kreditima reprezentiranim hipotekama. Emitenti svoje obaveze prema emitovanim obveznicama kao oblikom duga (kredita) servisiraju iz otplata prema prethodno odobrenim hipotekarnim kreditima.

U novije vreme najrazvijenije američko hipotekarno tržište izradilo je više vrsta hipotekarnih obveznica. Obveznice na osnovu hipoteke (MBB) emitiuju se na osnovu

[5] *Hipotekarne obveznice (engl. mortgage bonds, nem. hypothekarischer Schuldschein)*

precizno određenog skupa hipoteka (*pool*) koji služi kao osiguranje za tako emitovanje obveznice. Hipotekarna institucija i dalje zadržava stečene hipoteke na osnovu dodeljenih hipotekarnih kredita, a isplata kamata i glavnice obveznica osigurana je prinosima i otplatom odobrenih hipotekarnih kredita. Rokovi i dinamika isplata prema obveznicama usklađeni su s rokovima i dinamikom otplata hipotekarnih kredita. Obveznice na osnovi hipoteke emituju se s fiksnom kamatom i s tačno određenim rokovima dospeća. Skup hipoteka na osnovu kojeg se emituju obveznice obično je u apsolutnom iznosu 2,5 puta veći nego iznosi emisija obveznica.

Mortgage pass-through (MPT) su udeli emitovani na osnovi nedeljivog vlasništva u skupu hipoteka. Naplaćene kamate i glavnica iz odobrenih hipotekarnih kredita koji čine skup, nakon odbitka troškova organizacije i garantiranja, prosleđuju se imaocima udela. Otuda i dolazi naziv *pass-through* (proći kroz) jer organizator priliv naplaćen po osnovu prethodno odobrenih kredita prosleđuje kupcima obveznica.

Od nedavno se sekjuritizacija hipotekarnih kredita odvija uz dve nove vrste vrednosnih papira. *Mortgage pay-through* obveznice (MPTB) sadrže u sebi elemente već opisanih obveznica na osnovu hipoteke (MBB) i *mortgage pass-through* (MPT) i predstavljaju njihov hibrid. Slično kao kod *mortgage pass-through*, priliv prema odobrenim hipotekarnim kreditima prosleđuje se imaocima vrednosnih papira, s tim da su to sad obveznice, a ne nedeljivi udeli u hipotekarnom skupu. MPTB je obaveza emitenta koji zadržava hipoteke u skupu. Vlasnik obveznice naplaćuje prinos na osnovu kuponske kamatne stope, dok mu se glavnica isplaćuje zavisno o normalnoj amortizaciji i otplatama glavnice hipotekarnih kredita. Kolateralne hipotekarne obligacije predstavljaju novost čak i za američko tržište. Vrednosni papiri na osnovu hipoteka emituju se u više klasa, s različitim rokovima dospećima (3, 5, 7 godina) po istom skupu hipoteka, kako bi se udovoljilo interesima različitih grupa investitora u hipotekarni kredit.

2.2. Trgovanje hipotekarnim finansijskim instrumentima u uslovima krize

Hipotekarno tržište[6] je sekundarno tržište na kojem se trguje potraživanjima osiguranim hipotekama. To se odnosi na standardne hipotekarne kredite, a još više na raznovrsne „sekjuritizirane" oblike hipotekarnog kreditiranja, pri čemu se obično izdaju vrednosni papiri osigurani hipotekom (*mortgage-backed securities*) kao što su obveznice i note.

Vrednosni papiri koji se izdaju na osnovu hipoteke omogućavaju hipotekarnim kreditnim ustanovama pribavljanje sredstava na tržištu kapitala. Na osnovu potraživanja iz hipotekarnih kredita takve kuće emituju, u SAD npr., tzv. *pass-through securities* (izdaju ih ili garantuju za njih državne agencije, kao što su na primer popularne *Ginnie*

[6] *Hipotekarno tržište (engl. mortgage market, nem. Hypotekenmarkt)*

May, Fannie May i Freddie Mac), *pay-through* obveznice, a emituju se i udelni sertifikati (PC), privatni sertifikati izdati po osnovu standardne hipoteke, kolateralne hipotekarne obveznice, državne i lokalne obveznice.

U SAD je 1987. godine više od 50% novih hipotekarnih zajmova upotrebljeno kao osnova za izdavanje vrednosnih papira. Nagloj sekuritizaciji i razvoju sekundarnog tržišta najviše doprinosi precizno pravno regulisanje, državna potpora i nadzor i ustanove osiguranja hipotekarnog kredita.

2.3. Derivativni finansijski instrumenti u funkciji finansijskog izveštavanja, njihovo priznavanje i vrednovanje

Kako bi se lakše shvatio nastanak i uzrok svetske finansijske krize potrebno je razjasniti pojam globalizacije finansijskih tržišta. Pre svega potrebno je razumeti zašto je pouzdanost računovodstvenih informacija gotovo od presudnog značaja za sve korisnike finansijskih izveštaja. Od velikog je značaja ukazati na suštinu derivativnih finansijskih instrumenata kao odgovor na zaštitu od rizika.

Neki od fenomena koji se obuhvataju pod pojmom globalizacije finansijskih tržišta su: internacionalizacija ulaganja u finansijske instrumente, mogućnosti povećanja tržišne kapitalizacije preduzeća putem obezbeđenja listinga akcija na nekom od likvidnih inostranih tržišta kapitala, intenziviranje aktivnosti merdžera i akvizicija, procesi privatizacije društvene i državne imovine u zemljama juogoistočne Evrope i privlačenje inostranih investitora na ova potencijalno atraktivna tržišta. Samim tim, uticaj i efekti globalizacije finansijskih tržišta postali su ključni podsticajni faktor za usklađenje sistema računovodstvenog izveštavanja, čija primarna uloga postaje zaštita investitora i drugih učesnika na finansijskim tržištima od nepouzdanih, netačnih i neblagovremenih računovodstvenih informacija. Takve informacije su osnova za donošenje pogrešnih odluka o ulaganjima finansijskih sredstava u one alternative koje ne nude najbolji odnos između rizika i prinosa. U takvom konceptu, gde je naglašena korisnost kao osnovna dimenzija računovodstva, izveštavanje o finansijskim instrumentima podržava *pristup investicionom odlučivanju u kojem bazičnu determinantu čine novčani tokovi.* Računovodstveno izveštavanje je usmereno na obezbeđivanje informacija u cilju procene veličine (iznosa), vremena i izvesnosti novčanih tokova. Na taj način računovodstvo je postalo konkurentan informacioni resurs za investitore. Samim tim, ono nastoji da svoje komparativne prednosti u odnosu na ostale informacione resurse održi na nivou potreba investitora. Sve ovo samo po sebi govori o tome da se globalna finansijska kriza zapravo mogla izbeći, da su se na vreme pravilno koristili finansijski izveštaji.

Sve veća internacionalizacija proizvodnje i trgovine iziskivala je od globalno orjentisanih preduzeća sve veće finansijske rizike, a time je nastajala potreba da se od tih rizika zaštite. Pod izloženošću finansijskom riziku podrazumeva se izloženost nekom događaju koji se može negativno odraziti na finansijski položaj i uspešnost preduzeća.

Kao odgovor na povećanje finansijskih rizika u globalnom okruženju i težnji preduzeća da se od tih finansijskih rizika odbrane ili da ih bar amortizuju, kreirani su različti derivatni finansijski instrumenti. Značaj transakcija sa derivatnim instrumentima

između trgovinskih i proizvodnih preduzeća sa strane tražnje i banaka, odnosno finansijskog sektora sa strane ponude, ogleda se u činjenici da je trgovina derivatima, po obimu i vrednosti, prevazišla trgovinu klasičnim finansijskim instrumentima na finansijskim tržištima (akcijama i obveznicama), pogotovo na OTC tržištima.

Da bi održale korak sa vremenom u kojem derivatne transakcije čine značajni deo ukupnih poslovnih transakcija, svetske profesionalne računovodstvene organizacije, kao *American Institut of Certified Public Accountants — AICPA, International Accounting Standards Board — IASB; Canadian Institut of Certified Public Accountants — CICA, Accounting Standards Board — ASB* i druge, uvrstile su u svoje agende probleme priznavanja, vrednovanja i izveštavanja o derivatnim transakcijama. A kao rezultat toga, krajem devedesetih godina prošlog veka nastaju prvi računovodstveni standardi koji se bave problemom računovodstvenog tretmana derivatnih instrumenata (MRS 39 — Finansijski instrumenti: priznavanje i vrednovanje iz 1998. godine o kome će kasnije biti reči).

Važno je obrazložiti značajne momente kada je reč o računovodstvenim izveštavanjima o finansijskim instrumentima, a posebno derivatima. Moglo bi se reći, da postoje, dva značajna momenta:

prvi, praktični problemi nerazumnog i pogrešnog korišćenja derivata usled nedostatka iskustva u tim transakcijama, i

drugi, nedovoljna prozirnost zvaničnih finansijskih izveštaja i napomena u odnosu na mogućnosti pravovremene detekcije derivatnih transakcija i njihovih efekata.

I pre ove finansijske krize postojali su finansijski skandali kada je reč o korišćenju derivativnih instrumenata, u kojima su učestvovala različita preduzeća — *Metallgesenschaft, Proctor & Gamble, Barings Bank, Enron* i mnoga druga. Šta se zapravo dogodilo? Promenjivost vrednosti derivatnih instrumenata koja nastaje usled promene osnovne ekonomske varijable na koju je derivat kreiran (kamatne stope, valutni kursevi, cene), dovela je navedena preduzeća u zonu gubitka. Taj gubitak nije mogao biti pokriven dobitkom ostvarenim iz osnovne delatnosti. Ovo je prouzrokovalo bankrotstvo nekih od pomenutih kompanija — *Barings Bank, Enron*. Na taj način su derivati[7] postali potencijalni izvor rizika za kompanije koje ih nisu pravilno koristile ili koje nisu uspele da sagledaju njihove nepovoljne efekte.

Na ovakvu situaciji na području primene derivata uticalo je i to što finansijski izveštaji nisu derivate tretirali kao bilansne pozicije, već kao vanbilansnu aktivu ili pasivu, a sva vrednovanja ostvarivana su po principu analogije sa vrednovanjem ostalih pozicija aktive/pasive, odnosno primenom istorijskih troškova kao merne osnovice. Na taj način derivati su praktično ostali van domašaja zvaničnih izveštaja, dok je primena istorijskih troškova dovela do njihovog netačnog vrednovanja i bila uzrokom nedovoljno precizne detekcije njihovih bilansnih efekata.

Složenost derivatnih instrumenata, a samim tim i složenost njihovog računovodstvenog tretmana, proizlazi iz dve, međusobno povezane dimenzije:

prvo, njihova vrednost bazirana je na vrednosti koju uzima varijabla na koju je

[7] To je bio razlog što je finansijska štampa počela da govori o njima kao o "đavoljim instrumentima".

derivat izveden (npr. cena neke hartije od vrednosti, tržišni indeks, kamatna stopa, valutni kurs, cena sirovine i sl.) što čini složenijom problematiku njihovog procenjivanja i u tom smislu bilansnog iskazivanja kako aktive, tako i pasive, i

drugo, transakcije u kojima se derivati koriste su složene i mogu se podeliti na transakcije spekulacije i transakcije zaštite od nekog rizika (*hedging*), što iziskuje nužnos sleđenja posebnih procedura u vezi njihovog bilansnog tretmana.

U teoriji investiranja, derivatni finansijski instrumenti se definišu kao ugovori čija se „vrednost izvodi ili je uslovljena vrednošću neke druge aktive, pa se *nazivaju derivati ili uslovljena prava.*"[8] Vrednost derivatnog instrumenta zasniva se na ishodu nekog finansijskog događaja (kamatne stope, valutni kurs, cena sirovine, cena akcija, obveznica ili vrednost koju ima berzanski indeks na koji je derivat kreiran). U skladu sa prethodnim, u teoriji investiranja, derivati se dele na kategorije:

a) Ugovori forvard tipa (fjučers, forvard). Suština ovog ugovora je da je nastao kao sporazum između kupca i prodavca da se kupoprodaja obavi u određeno, buduće vreme po nekoj unapred dogovorenoj ceni/vrednosti neke varijable. Kao predmet kupoprodaje može da bude roba, zlato i drugi plemeniti metali, valute, indeksi, akcije i slično.
b) Opcioni ugovori (*put* i *call* opcija). Opcija, za razliku od fjučersa, daje imaocu pravo, ali ne i obavezu da izvrši ugovorne uslove. Kupac opcije ne mora da realizuje dogovorene uslove. To opcijama daje *fleksibilnost* kakvu nemaju ugovori forvard tipa. Call opcija je pravo kupca da kupi određenu robu, valutu i slično po unapred utvrđenoj (izvršnoj ceni, *strike price*) na određeni dan (evropski tip opcije) ili bilo kada unutar utvrđenog perioda (američki tip opcije). Put opcija daje njenom imaocu pravo da proda neku robu, valutu ili drugu aktivu po izvršnoj ceni na određeni dan ili bilo kada unutar nekog perioda.
c) Svop ugovori i drugi derivati. Svop, predstavlja za investitora kupovinu prava da participira u povoljnim kretanjima neke varijable, npr. kamatnih stopa (kamatni svop) ili valutnog kursa (valutni svop) u odnosu na ugovorom definisane događaje (da izvrši neto plaćanja po fiksnoj stopi ili po varijabilnoj kamatnoj stopi, odnosno određenom kursu). Po svom karakteru, svop ugovori su *fiksni ugovori.* To znači da se nepovoljna kretanja cena osnovne varijable moraju ispoštovati plaćanjem nastale razlike u određenim vremenskim periodima, što je precizirano ugovorom.

Derivatni instrumenti, odnosno prava i obaveze koji iz njih proizlaze, zasnivaju se na ugovornom odnosu. Sa stanovišta pravno-teorijskog aspekta derivata, ovakvi ugovorni odnosi se definišu kao izvršni *(executory)*. „Ugovor se definiše kao izvršni, sve dok postoje prava i obaveze koje treba izvršiti od strane bilo kog učesnika."[9] Ova pravna definicija je veoma široka. Naime, iz ovakvog određenja izvršnih ugovora proizlazi da je praktično svaka vrsta ugovora preduzeća, gde ugovorne strane još nisu izvršile svoje obaveze, odnosno ostvarile svoja prava, mogli tretirati izvršnim

[8] Bodie, Z., Kane, A. and Marcus, Allan J. *Essentials of Investments*, Irwin Mc Graw Hill, New York, 2001, str. 51.
[9] Halsbury, R. *Halsbury's Laws of England*, London, 1974., str. 82. prema Henderson, Scott i Peirson, Graham. "A Note on Accounting and Executory Contracts", *Abacus*, Vol. 20., No.1, 1983.g., str. 97.

ugovorom, a ne samo derivati. Detaljnije definisanje derivata kao izvršnih ugovora dali su Carpenter i Wondajk (1971). Po njima „izvršni ugovori su oni u kojima izvršenja jedne ili više ugovornih strana još uvek nisu potpuna"[10]. Birnberg (1965) je još određeniji, i kaže da su to „ugovori između dve ili više strana u kojem niti jedna od strana nije izvršila bilo koju od aktivnosti koje ugovor zahteva."[11] Iz definicija proizlazi da izvršnost ugovora ima nekoliko modaliteta:

1. Potpuno izvršen ugovor, kad su ugovorne strane ispunile obaveze — ugovor je završen;
2. Delimično izvršen ugovor, kad je jedna strana izvršila svoje ugovorne obaveze, ali druga ugovorna strana tek treba da ih izvrši (Na primer, prodaja gotovih proizvoda kod kojih potraživanje još nije naplaćeno); i,
3. Potpuno neizvršen ugovor, kad su ugovorne strane zaključile ugovor i razmenile obećanja, ali nije došlo do realizacije prava i obaveza.

Preneseno na derivatne finansijske instrumente, to bi značilo da u trenutku zaključivanja ugovora niti jedna od ugovornih strana nije pristupila ispunjenju svojih obaveza, tj. ni jedna strana nije sigurna u svoju poziciju u tom ugovoru. Te pozicije (ili kako se još nazivaju performanse ugovora) zavise od smera promene varijable iz ugovora (porast ili smanjenje). Smer promene osnovne varijable iz derivata određuje njegove povoljne performanse za jednog učesnika (dobitak) i njegove nepovoljne performanse za drugog učesnika (gubitak). Prema tome, jedna od karakteristika derivata kao izvršnih ugovora je u tome da promene osnovne aktive iz tog ugovora određuju pozicije transaktora koje se ne mogu unapred primetiti. Pošto se ugovorne pozicije gotovo uvek izvršavaju na gotovinskoj osnovi (kod svopa se isplaćuje ili naplaćuje u gotovini ostvarena razlika u kamatnim stopama, kod fjučersa se na dnevnoj osnovi gotovinski naplaćuje ili isplaćuje odgovarajuća pozicija itd.), derivat kao izvršni ugovor kreira unapred nepoznate novčane tokove, kako po kvalitetu (sredstvo ili obaveza), tako i po kvantitetu (iznos).

U pogledu karaktera izvršnosti derivati mogu da budu potpuno neizvršeni ugovori ili delimično izvršeni ugovori. Na primer, forvard je potpuno neizvršen tokom trajanja ugovora, jer se kod njega izvršenje, odnosno isporuka/nabavka osnovne aktive, zahteva tek o roku dospeća. Sve do tog momenta on je samo sporazumna razmena obećanja. Ali, kod kamatnog svopa, situacija je sasvim drugačija. Po ovom ugovoru, u rokovima koji su ugovorom određeni vrši se resetovanje kamatnih stopa i obračun pozicije transaktora. Na taj dan se od transaktora na kojeg je ugovor nepovoljno delovao zahteva da isplati gotovinski svoju obavezu prema drugom učesniku. Na taj način se kod kamatnog svopa kreiraju novčani tokovi tokom trajanja ugovora i predstavlja delimično izvršen ugovor.

Sa svoje strane, klasični finansijski instrumenti (akcije, obveznice) nemaju element izvršnosti, u onom smislu u kojem je to naglašeno kod derivata. Uzmimo, na primer, preduzeće koje emituje i prodaje obveznice zaključuje ugovor kod kojeg se kao emitent obavezuje da će izvršiti buduća plaćanja na ime kamate u određenim

[10] Carpenter, C.G., Wondajk, J.F. "Capitalizing Executory Contracts: A Perspective", *The New York Certified Accountant*, January, 1971.g., str. 42.
[11] Birnberg, Jakob G. "The Reporting of Executory Contracts", *The Accounting Review*, oktobar, 1965.g., str. 814.

intervalima i isplatu glavnice o roku dospeća. Istovremeno, emitent ima pravo na primitak novčanih sredstava u ukupnoj vrednosti prodatih obveznica po tržišnoj ceni u momentu emisije. Naime, kod emisije i prodaje obveznica, emitent tačno zna da je preuzeo ugovornu obavezu, kao i fiksni iznos te obaveze. Kod ovakvih (klasičnih) ugovora svaka strana ima tačna, precizna i potpuna uputstva o pravima i obavezama, kada tu obavezu/pravo treba da izvrši, odnosno kada će zahtevati ispunjenje obećanja datog u tom aranžmanu. Po karakteru izvršnosti, emisija i prodaja obveznica se tretira kao delimično izvršeni ugovori. Emitent, nakon prodaje obveznica, ima trajnu obavezu isplate kamate sve dok se ugovor ne terminira, kao i povraćaja glavnice o dospeću.

Derivatni instrumenti se od klasičnih finansijskih instrumenata razlikuju i po elementu spekulacije, što proizlazi iz ekonomske suštine derivata. Naime, ulaskom u određeni derivat, preduzeće spekuliše ili pretpostavlja kako će se kretati cena, kamatna stopa, valutni kursevi. Na osnovu takve spekulacije, preduzeće formira svoja očekivanja da će na ugovornom odnosu da ostvari dobitak. Prema tome, ovde je spekulacija osnov zaključenja, realizacije i terminacije tog ugovornog odnosa. Međutim, danas se derivati, pored spekulacije, koriste i kao instrumenti zaštite od rizika *(hedžing)*. Ipak, i u hedžingu preduzeće u suštini spekuliše da će promene na derivatnom instrumentu gotovo potpuno da kompenziraju promene na nekoj bilansnoj poziciji koja se zaštićuje od rizika. Prema tome, čak i kod hedžinga spekulacija je opet značajna determinanta. Kod klasičnih finansijskih instrumenata (plasmani u akcije i obveznice), kao ugovornih odnosa, spekulacija nije jedini motiv ulaganja. Preduzeće koje je kupilo akcije nekog drugog preduzeća pored osnovnog motiva ostvarenja prinosa (dividende i kapitalni dobici), može da ima i druge motive, kao što su: kontrola nad poslovanjem tog preduzeća, odnosno sticanje vlasništva, zatim može da ima motiv snižavanja rizika zbog prava prvenstva naplate iz likvidacione mase, sticanje prava preče kupovine akcija iz novih emisija i slično.

2.4. Finansijska kriza

Finansijska kriza je počela u SAD i masovno se proširila u drugoj polovini 2008. godine (u trećem kvartalu). Da li se mogla predvideti, da li je bila očekivana i zašto? Zato što je postojao veoma jasan indikator: visoki američki spoljnotrgovinski deficit.

Mnogi ekonomisti su računali da bi se deficit smanjio, potrebno je da dolar depresira, a da to ne bi dovelo do ubrzanja inflacije, potrebno je da se poveća kamatna stopa, što će dovesti do usporavanja rasta. Viša kamatna stopa sama po sebi zahteva prevrednovanje sve imovine, a ponajviše vrednost stanova, a usporeni rast će delovati u istom pravcu, dakle u pravcu pada njihove vrednosti.

Ovo nije nešto što je specifično za SAD, pa čak ni za kapitalističku privredu. Ovi odnosi važe za svaku privredu, pa stoga u ovoj krizi ne treba tražiti nedostatke kapitalizma ili neoliberalizma ili privatne privrede. Ono što je specifično za SAD jeste inovativnost finansijskog sektora, na šta u ovom slučaju nisu baš najbolje reagovale monetarne i regulatorne vlasti.

Ovo je najlakše sagledati na sledeći način. Uzmimo da dođe do značajne

korekcije na berzama u SAD. To može da znači da je privredni rast ugrožen, ali ne i nagoveštaj finansijske krize. Slična korekcija u bilansima banaka, međutim, može da ugrozi čitav finansijski sistem. Ovo nezavisno od činjenice da između akcija, kojima se trguje na berzama, i dugova, kojima posluju banke, nema suštinske razlike. Finansijske ustanove u SAD su u stvari umanjile sve te razlike između raznih vrsta vrednosnih papira. Tako da se može reći (figurativno) da su iznele svoje bilanse na berzu. U načelu to je korisna inovacija, jer se dodatno diverzifikuje rizik. Ali, ako dođe do korekcije vrednosti, tada se finansijske ustanove (na primer banke) mogu naći pred bankrotstvom.

Kako može da dođe do bankrotstva banaka? Ako dolar depresira i centralna banka diže kamatne stope, pada vrednost imovine, pa tako i imovine banaka. Ukoliko one masovno pokušaju da je prodaju, kako bi finansirale svoje obaveze, dakle kako bi obezbedile svoju likvidnost, može da dođe do još veće deflacije u njihovoj vrednosti, tako da prinosi od prodaje još manje pokrivaju dospele obaveze, što znači da su te banke postale nesolventne.

Upravo je to ono što se dogodilo u SAD. Pre izbijanja krize, cene nekretnina su padale, dolar je postepeno gubio vrednost, centralna banka je krenula da povećava kamatne stope i najavila dalja povećanja, i na kraju su banke zapale u teškoće. Sada se ide u suprotnom pravcu, a usput se alociraju gubici.

Iako je Senat usvojio plan oporavka finansijskog tržišta Amerike, mnogi ekonomisti su prognozirali da $700 milijardi, koliko će drža-va „upumpati" u finansijsko trižište ipak neće biti konačna suma. Međutim, ta cifra je bila oko hiljadu milijardi dolara.

Odgovor na pitanje kako je uopšte počeo finansijski i berzanski zemljotres u Njujorku možda se najjednostavnije može objasniti „ludilom za kupovinom nekretnina i astronomskim zaradama za svega nekoliko meseci".

Sve je počelo s hipotekarnim kreditima koji su odobravani ljudima koji imaju nestabilan posao i mala primanja. Većinu ovih kredita odobravale su manje finansijske institucije, takozvane nebankarske banke. One su odobravale kredite za koje nisu tražene neke čvrste garancije, dok su se one finansirale od regularnih poslovnih banaka koje su pozajmljivale novac na regularnom finansijskom tržištu.

Te banke, pak, nisu mogle da pozajmljuju novac direktno klijentima, jer su morale da poštuju određene zahteve i garancije. Zato su novac davale preko posrednika, tzv. nebanaka. Tako je ideja o portfoliju velikih hipoteka odjednom postala veoma zanimljiva za poslovanje.

Kako su cene nekretnina stalno rasle, banke koje nisu mogle da odobravaju kredite direktno klijentima, počele su da od nebankarskih banaka kupuju razne hipoteke misleći da će tržište nastaviti da raste.

Tako je u jednom trenutku došlo do toga da su klijenti kao depozit ostavljali svega $500, a uzimali su kredit od $200 hiljada. Tim novcem bi, na primer, kupovali stan na Floridi. Nakon tri meseca taj stan su iznosili na tržište i prodavali za $350 hiljada. Dakle, bez novca stvarali su profit od $100 ili $150 hiljada za samo tri meseca.

Američko tržište je do sada bilo poznato po tome što je isključivo funkcionisalo po zakonu ponude i potražnje. Međutim, i u prošlosti su postojale određene intervencije. Tako je jednom tadašnji predsednik Karter odlučio da kupi Krajsler, jednog od tri velika proizvođača automobila u Americi. Država je nakon toga angažovala menadžera italijanskog porekla Lia Jakoka koji je transformisao kompaniju i ponovo je učinio konkurentnom. Kompanija je vraćena na tržište, a vladi vraćen novac. Ovo je primer dobre intervencije države.

Bio je to odličan način zarade. Stoga se ovom trgovinom počelo da se bavi sve više ljudi — i svi su mislili da će cene nekretnina i dalje rasti. Međutim, u jednom trenutku više nije bilo nikoga od koga bi novac mogao da se pozajmi, jer su klijenti s nestabilnim poslom i malim platama počeli da kasne sa isplatama rata.

U isto vreme, oni koji su kupovali dugovanja sad pokušavaju da ih kupe što jeftinije, jer je i ponuda na tržištu odjednom postala velika. Kad ni ta dugovanja više nije imao ko da kupi, klijenti banaka, kako nisu imali novca da plate dugovanja, proglašavali su bankrot. Tako je i nastala kriza, kada je tržišna vrednost postala

višestruko manja od stvarne vrednosti.

Dogodilo se ono što bi se gotovo moglo nazvati knjiškim primerom iz ekonomije: ista količina novca se okretala pri kupovini sve više materijalnih dobara (znači nekretnina), a izostala je redovnost servisiranja kreditnih dugova — i došlo je do nestašice novca. Tako više niko nije ni mogao da daje kredite. Jasno je da je balon jednom morao da pukne.

Iako su američke federalne rezerve ispražnjene sa $700 milijardi stručnjaci su prognozirali da to neće imati velikog uticaja na američku ekonomiju. Amerika svake godine na vojsku i Pentagon potroši oko $540 milijardi. Veći problem je „moralni rizik". Sve finansijske institucije su svojom krivicom upale u krizu, ako svi budu mislili da će ih država spasiti onda će se i dalje baviti rizičnim poslovima. To je i razlog zašto je Amerika pustila dve banke kao što su „Bear Sterns“ i „Liman braders“ da bankrotiraju.

Početak vidljive krize, desio se kad je počela kriza u *Bear Stearns-u*, jednoj od pet velikih američkih investicionih banaka. Oni su u svom portfoliju imali hipoteke ali samo prividno sigurne. Došlo se do trenutka kad su morali da vrate i kamatu i glavnicu, a hipoteka koju su imali je, u stvari bila bezvredna, nije se mogla prodati odnosno valorizovati na tržištu za očekivani novčani iznos koji bi bio — uloženo plus zarada. I tako su upali u zamku nelikvidnosti. A tad se problem jedne finansijske institucije transformisao u finansijsku krizu — domino efekat koji je za sobom povukao i druge aktere američke finansijske scene, ali i veliki broj evropskih zemalja. I postalo je jasno da bez mešanja države nema ni izlaza iz krize.

U slučaju *Bear Stearns-a* dogovor je bio da država da garancije moćnoj investicionoj banci *JP Morganu* koji će ih kupiti. Garancija je bila u vrednosti od $30 milijardi. *JP Morgan* je praktično znao da će, ukoliko se pokaže da su hipoteke bez prokrića, vlada intervenisati. To je bila prva važnija inervencija države i vlade. I to je bila prva faza. Odmah nakon toga, shvatili su da ne mogu baš svugde ulagati novac, pa

su izmenili nešto od institucionalne strukture oko banaka.

Na primer, dozvolili su federalnim rezervama da otvore svoj šalter ne samo za banke nego i za investicione banke. Podigli su i limit. Odlučili su da svaka banka može doneti hipotekarni papir koji je bio bezvredan, vratiti ga federalnim rezervama po nominalnoj vrednosti, a za uzvrat da dobije pozajmicu na oko 6 meseci. Sve to je trebalo da ubedi učesnike na tržištu da će se tržište možda stabilizovati za 6 meseci. Ali ni to opet nije funkcionisalo.

Problem se nastavljao kod dve velike finansijske institucije u Americi — *Fani Meja* i *Fredi Meka*. *Fani Mej* je osnovan za vreme velike depresije, a *Fredi Mek* ubrzo potom. Ove dve institucije su kupovale hipoteke od banaka i za to su imale garancije američkog trezora. A zatim su one same preuzele taj rizik. Prepakivale su ga i stvarale nove finansijske derivate, a potom ponovo prodavale na tržištu.

Američki ekonomisti ovo komentarišu kao „komplikovan mehanizam finansijskih mahinacija visoke tehnologije koje su izvesno vreme vrlo dobro funkcionisale". Kako su bile u pitanju ove dve institucije, federalne rezerve i trezor su odlučili da intervenišu. Ako one propadnu, čitav sistem će propasti, jer su im sve banke davale svoje hipoteke. U tom trenutku to je bila najveća intervencija države.

Ipak, poverenje u tržište se nije vratilo. Tako je prva faza polako prerasla u drugu koja je nagovestila sveopšti potres.

Analitičari smatraju da su bili pogrešni postupci menažmenta banaka i finansijskih institucija. Naime, nisu smeli da se kratkoročno zadužuju, a zatim taj novac dugoročno plasiraju.

Na pitanje kako je jedna tako velika banka mogla da dozvoli da upadne u tako veliku krizu, prvi čovek *Siti grupe* je to objasnio — ako banka ima stabilan biznis njene akcije na berzi neće dobro proći, a oni su pod stalnim pritiskom da povećavaju cenu akcija. Stalno je trebalo pronalaziti nove poslove, jer su tad i marže visoke. Nakon nekog vremena svi ulaze u profitabilan posao, pa se i profitna marža stabilizuje. Rešenje je izaći iz posla na vreme i stalno pronalaziti neke nove. U suprotnom se događa krah.

Sigurno je da koliko god da je kriza koštala, sve to su platili akcionari propalih banaka i finansijskih institucija, ali i svi ostali poreski obveznici.

2.5. Fer vrednost kao merna osnovica i njezini efekti na finansijske izveštaje

Kada je reč o svetskoj finansijskoj krizi XX veka, jasno je da je država trebala da vrši blegovremeni nadzor i da na vreme zahteva veću transparentnost u finansijskom izveštavanju kako bi se izbegla finansijska kriza. Naime, u finansijskim izveštajima svaka 3 meseca (svaki kvartal) sve kompanije, pa samim tim i sve banke (investicione tako i obične), podnose bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o tokovima gotovine,

izveštaj o promenama na kapitalu, i što je još značajnije napomene uz finansijske izveštaje koje treba da pomognu investitorima u donošenju investicionih odluka. U procesu finansijskog izveštavanja banaka i drugih finansijskih institucija vrednovanje imovine zauzima značajno mesto. Ako se imovina vrednuje po nabavnoj vrednosti, u slučaju banaka krediti koje daje ili hartije od vrednosti koje kupuje vrednuju po nominalnoj vrednosti (*face value*), onda potencijalni investitori ne vide rizik povezan s ovom imovinom.

Tek krajem 2007. godine je Američka Komisija za hartije od vrednosti (SEC), regulatorno telo s velikim ovašćenjima, uvela zahtev da se u finansijskim izveštajima redovno unosi i tražišna vrednost imovine (*fair market value*). To je vrednost imovine koja bi mogla da se dobije kad bi se ona morala prodati baš u trenutku kad je napravljen izveštaj. U mnogim slučajevima ova vrednost nije relevantna. Na primer, ako je nekom dat kredit i on ga uredno vraća, koliko bi tržište platilo u tom trenutku za taj kredit nije preterano relevantno. Ali u nekim jeste, kao u ovim slučajevima koji su doveli do krize. Da su na primer ovi zahtevi za procenom tržišne vrednosti imovine postojali nekoliko godina ranije, kriza bi verovatno bila izbegnuta[12].

Naime, vrednovanje putem fer vrednosti u računovodstvu, kao što je i prethodno napomenuto, je relativno novijeg datuma. Uočeno je, dakle da, usled krize u kreditno-štednim institucijama u SAD-u, istorijski trošak, odnosno nabavna vrednost, u uslovima povećanja rizika finansiranja, daje iskrivljenu sliku vrednosti finansijske aktive sa kojom su raspolagale ove institucije, što je navodilo investitore da neadekvatno procenjuju njihovu fundamentalnu vrednost, kao i da neadekvatno odmere rizik likvidnosti. Primenom istorijskog troška prikazivana je ona vrednost koju su finansijski instrumenti imali u trenutku nabavke, a to je u suštini bila daleko veća vrednost od vrednosti koju su ti instrumenti imali na tržištu, vrednovani po tržišnim cenama. Samim tim, precenjivanje vrednosti aktive bilo je ozbiljan problem za većinu investitora.

Iz tog razloga su profesionalne računovodstvene organizacije, prvenstveno dve najveće, američki FASB[13] i IASB[14], razvile niz projekata sa ciljem da se izvrši izbor alternativne osnovice vrednovanja za finansijske instrumente koja bi adekvatno odgovorila na sve nedostatke koncepta istorijskog troška. U tim projektima fer vrednost se pokazala kao ona merna osnovica za finansijske instrumente koja eliminiše većinu uočenih nedostataka istorijskog troška.

Koncept fer vrednosti preuzet je iz oblasti finansijskog menadžmenta i teorije investiranja, gde se ovaj koncept primenjivao za fjučerse. Fjučersi su derivatni

---

[12] Međutim, mada to zvuči neverovatno, čelnici tih banaka, tvrde da je razlog za krizu upravo to što su od novembra 2007. godine bili primorani da u finansijskim izveštajima prikazuju i tržišnu vrednost imovine (*fair-market value*), što je omogućilo spekulantima da „veštački" umanje vrednost imovine i time dovedu banke do bankrota. Po njima, dakle, nije problem u tome što su svojim diletantskim poslovanjem prekršili osnove postulate dobre bankarske prakse i dovele svoju banku u opasnost, nego to što ih je Američka Komisija za hartije od vrednosti (SEC) naterala da prijave da su doveli banku u opasnost. Naime, tu informaciju koju ih je Američka Komisija za hartije od vrednosti (SEC) primorala da objave, spekulanti nisu mogli drugačije da pribave. Upravo ta informacija im je omogućila da izvrše pritisak na njih.

[13] Financial Accounting Standards Board

[14] International Accounting Standards Board

instrumenti kod kojih se njihova vrednost izvodi iz vrednosti osnovne aktive na koju su kreirani — cene robe, akcija, zlata, žita i slično. Naime, svakog dana vrši se tržišno usklađivanje fjučersa, a to znači da se fjučersi vrednuju po fer vrednosti (tržišna vrednost). Razlike nastale usled dnevnog usklađivanja vrednosti, tretiraju se kao dobici ili gubici na vrednovanju. Termin „fer“ koristi se kao sinonim za vrednost fjučersa (koja je poštena, objektivna), jer je izvedena iz dnevnih kretanja tržišnih cena fjučersa. Računovodstveni teoretičari su, preuzimanjem teorije fer vrednosti za fjučerse, pokušali da daju svoje viđenje ovog koncepta i da usklade njegovu primenu sa specifičnostima u računovodstvu. Dakle, pod fer vrednostima podrazumevaju se one vrednosti koje, pod određenim uslovima, obezbeđuju „fer" (pošteno) vrednovanje imovine ili obaveza.

Najveći doprinos u proučavanju fer vrednosti dao je profesor Beaver William. U određivanju fer vrednosti, profesor Beaver polazi od pretpostavke perfektnih i potpunih tržišta. Perfektno tržište ima sledeće dimenizije[15]: nulti transakcioni troškovi, individualni i profesionalni tržišni učesnici ne mogu doći u posed specifičnih informacija i na taj način zaraditi arbitražne profite, uslovi izvesnosti podrazumevaju da se očekivanja tržišnih učesnika u potpunosti ostvaruju i reflektuju u tržišnoj ceni i da postoji tržište za svaku imovinu koja je predmet vrednovanja, dok su tržišne cene javne i lako dostupne tržišnim učesnicima. U perfektnim i potpunim tržištima roba, usluga, finansijskih instrumenata i ostalih imovinskih oblika, *tržišne cene su lako dostupne i ovde procenama nema mesta, jer je, prema prof. Beaver-u, izlazna cena jednaka ulaznoj, a ova je jednaka vrednosti od korišćenja te imovine*. Tržišna cena bilo koje imovine je obračunata kao sadašnja vrednost novčanih tokova koje će imovina odbaciti diskontovanih tekućom, tržišnom kamatnom stopom na bazi kombinacije rizika i vremena dospeća ulaganja. U ovakvim uslovima tržišna cena ima karakteristiku *relevantosti* za donošenje poslovnih odluka. Naime, investitori se priklanjaju onoj investicionoj alternativi koja za isti nivo rizika odbacuje višu stopu prinosa, svodeći značaj drugih faktora u odlučivanju (individualnih zahteva i preferencija investitora u pogledu novčanog toka investicije), na jedinstvene za sve investitore.

Profesor Beaver dalje dolazi do zanimljive situacije ponašanja fer vrednosti u uslovima *imperfektnih i nepotpunih tržišta*, postojanja transakcionih troškova, privatnih informacija, nepotpunih tržišta za robe, usluge i finansijske instrumente i slično. U takvim uslovima fer vrednost nije moguće odrediti. Odnosno, ulazne cene, izlazne cene i vrednosti u korišćenju (*value in use*) nekog sredstva su u potpunosti različite veličine u uslovima imperfektnih tržišta. Na imperfektnim i nepotpunim tržištima fer vrednost *više ne odražava sve relevantne atribute imovine koja je predmet vrednovanja. Naime, u tržišnoj ceni na takvim tržištima ne reflektuju prosečna i uniformna očekivanja svih tržišnih učesnika, već samo očekivanja one grupe učesnika sa koje strane se ta cena formira*. Suština kod ovog shvatanja je da se implicitno priznaje validnost *vrednosti u korišćenju (value in use) kao fer vrednosti* u uslovima imperfektnih tržišta.

Implementacija vrednosti u korišćenju u uslovima koji nisu idealni, jeste poseban problem, jer procena ove vrednosti inkorporira prisustvo *specifičnih i privatnih informacija* koje poseduje menadžment, u odnosu na investitore i druge korisnike. Samim tim, mogućnost greške u merenju je potencijalno najveća kod ove vrednosti, u odnosu na ulaznu i izlaznu cenu koju determinišu kupci ili prodavci, odnosno one grupe koje nemaju direktnu vezu sa poslovanjem preduzeća.

---

[15] Beaver, William H., *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Prentice Hall International, New Jersey, 1987., reprinted, 1998. g., str. 39-40.

U razvijenim zemljama, menadžment koristi pravo da oblikuje finansijske izveštaje (položaj i uspeh) preduzeća putem izbora računovodstvene politike ili putem primene profesionalnih procena, što u suštini utiče na materijalnu sadržinu bilansa. U uslovima vrednovanja koje ne karakteriše potpuna izvesnost, menadžment pribegava korišćenju vrednosti u korišćenju (*value in use*). Ova vrednost nema atribute *pouzdanosti* i ne odražava sve aspekte objekta vrednovanja, nego služi za realizaciju specifičnih ciljeva menadžmenta vezanih za maksimizaciju funkcije korisnosti menadžera. Prema tome, vrednost u korišćenju se razlikuje od jednog preduzeća do drugog za istu vrstu transakcije. Time se narušava uporedivost finansijskih izveštaja. Svakako najveći kritičar ove vrednosti i idejni tvorac kontemplativnosti (promišljanja) koju one unose u računovodstveno vrednovanje bio je profesor Ijiri (1971.). On smatra da se celokupan koncept zasniva na *kontemplativnim transakcijama*. Kontemplativnost se odnosi na takvu situaciju kada imovina koja je predmet procene, uopšte ne izlazi na tržište, nego menadžment u nedostatku racionalnih podloga i na osnovu iskustva, intuicije definiše cenu koju bi ta imovina postigla. Na bazi kontemplativnosti, razvija se pretpostavka o subjektivnosti ovog koncepta, kao značajnom nedostatku.[16]

Međutim, kada je reč o računovodstvenim standardima, oni probleme vrednovanja postavljaju u ambijent perfektnog i imperfektnog tržišta. Prema MRS 39 — Finansijski instrumenti: priznavanje i vrednovanje, navodi se da se za određivanje fer vrednosti moraju koristiti:

- kotirane cene, za one instrumente za koje postoji aktivno tržište i
- tehnike procene, za instrumente za koje ne postoji aktivno tržište.

Britanski računovodstveni standard FRS 13 — Derivati i ostali finansijski instrumenti — objavljivanje[17] definiše fer vrednost kao relevantnu tržišnu cenu, dok korišćenje tehnika procene finansijskih instrumenata rezerviše za slučajeve kada ne postoje tržišne cene objavljene u berzanskim kotacijama, zbog niskog učešća tog instrumenta na tržištu ili zbog slabe tržišne aktivnosti, kao i u nekim vrstama OTC tržišta i tržišta principala.[18] Američki *SFAS Br. 157*— Vrednovanja po fer vrednosti[19] određuje *tri nivoa hijerarhije inputa* koji se koriste u određivanju fer vrednosti.[20]

- Na prvom nivou se nalaze kotirane tržišne cene sa aktivnog tržišta kao što je NYSE[21] i NASDAQ[22].
- Na drugom nivou su inputi poput kotirane cene sličnog finansijskog instrumenta na aktivnom tržištu, kotirane cene sličnog instrumenta na

[16] Ijiri, Y. A *Defanse for Historical Cost Accounting*, u delu Stirling R. *Asset Valuation and Income Determination: a consideration of alternatives*, Kansas Scholar Book, 1971.g., str. 1-14.
[17] *FRS 13: Derivatives and other financial instruments —disclosures*
[18] ASB, FRS 13 *Derivatives and other financial instruments – disclosures* , London, 1998.g., preuzeto iz: Anson, Mark J.P. *Accounting and Tax rules for Derivatives*, Frank Fabozzi Associates, New Hope, Pennsylvania, 1999.g., str. 111.
[19] *SFAS No.157 Fair value Measurements*
[20] Fujioka, T., Seko, Seitaro, Hoontrakul, Pongsak ." The State of Fair Value Accounting, global financial crisis and Implications to Thailand", presentation at H.E.DPM Dr. Olarn at Sasin, 17. novembar, 2008.g., str. 7.
[21] *New York Stock Exchange*
[22] *National Electronic Dealer Quotation Market*

tržištima koja nisu aktivna, ostali inputi (kamatne stope, stope prinosa, promenjivost i sl.).

- Na trećem nivou se nalaze oni inputi koji su deo diskrecione odluke menadžmenta i procene samog menadžmenta o tome koje bi parametre tržišni participanti koristili da dođu do cene nekog finansijskog instrumenta.

U uslovima globalne finansijske krize, za koju je karakteristično odsustvo likvidnosti i tražnje na finansijskim tržištima, tržišne cene, koje su do tada bile najznačajniji input za određivanje fer vrednosti postaju potpuno nepoželjne. Odstustvo tražnje i likvidnosti na većini tržišta svelo je tržišne cene dubioznih finansijskih instrumenata na nulu. Ali, menadžment je smatrao da je takvo vrednovanje nepravedno jer su ga diktirali uslovi krize (panika, strah). Zato većina finansijskih institucija u SAD-u prelazi sa tržišnih cena na korišćenje inputa trećeg nivoa, odnosno vrednosti u korišćenju — kako ih naziva profesor Beaver. Aktiva vrednovana korišćenjem parametara trećeg nivoa u oktobru 2008. g. dostigla je vrednost od 540 milijardi US $. Samo u kompaniji *Citigroup* finansijski instrumenti vrednovani na ovaj način iznosili su 160 milijardi US $ ili 7% ukupne aktive ove institucije.[23]

Samim tim postaje nužno postaviti pitanje efekata na računovodstvo i korisnike finansijskih izveštaja, ako se većina finansijskih instrumenata meri parametrima trećeg nivoa. Naime, kada su tržišta većine finansijskih instrumenata kolabirala usled rizika neisplaćivanja obaveza od strane zajmotražilaca, primena fer vrednosti i inputa trećeg nivoa se pokazala kao problematična. Kompanija *Citigroup* je, usled primene zahteva standarda SFAS No. 157, morala da otpiše oko 40 milijardi US $ finansijskih instrumenata u aktivi, a samo u poslednjem kvartalu 2008. g. otpis je bio oko 6 milijardi US $. Cena akcija te kompanije je već u septembru 2008. g. pala za oko 60% vrednosti. Sličnu situaciju imale su i druge kompanije (*Lehman Brothers, Merill Lynch, Goldman Sachs, Bank of America*). Sama pojava enormnih otpisa jednostavno govori o tome da su vrednosti u bilansima ovih kompanija bile subjektivno određene ili da su ciljevi korišćenja bili u domenu stvaranja zamagljene slike finansijskog položaja sa namerom da se investitori dovedu u zabludu — a ne u domenu fer izveštavanja o ekonomskoj realnosti u kojoj se kompanije nalaze.

Takva situacija dovela je do toga da se počelo sa preispitivanjem koncepta fer vrednosti, što je uslovilo donošenje amandmana na postojeće standarde za finansijske instrumente[24]. Tim amandmanima se omogućava da se finansijski instrumenti kao što su *Mortgage Backed Securities* (MBO), *Credit Defaul Swaps* (CDS) i *Credit Default Obligation* (CDO) umesto po fer vrednosti sa promenama kroz bilans uspeha, reklasifikuju kao finansijski instrumenti koji čine kategoriju odobrenih zajmova na koje se fer vrednost ne primenjuje na bilansni dan. Na taj način, umesto bilansa uspeha, promene u fer vrednosti se više neće beležiti. Prema tome, sve dok im vrednost opada, i dok se taj pad u vrednosti smatra privremenim, ove institucije neće beležiti u poslovnim knjigama gubitke po osnovu umanjenja vrednosti, kao što je to do sada bio slučaj.[25]

---

[23] Economist print edition. Liz Moyer. „How Fair is Fair value accounting?“, jun 2008.g., str.1, preuzeto sa sajta www.economist.com

[24] IASB. *Reclassification of financial assets, amendments to IAS 39 Financial instrument: recognition and measurement, and IFRS 7 Financial instrument: disclosures*, oktobar, 2008.g.

[25] Reklasifikacija važi samo za finansijske instrumente nabavljene od jula meseca 2008.g.

Amandmani doduše nisu ukinuli fer vrednost, nego su kroz izvesne izmene kozmetičke prirode i reklasifikaciju finansijskih instrumenata omogućili da, finansijske institucije koje su najviše pogođene krizom, poprave svoju profitabilnost u poslednjem kvartalu 2008. g. Sve u svemu, ove izmene, donele su ipak ogromno olakšanje finansijskom sektoru privrede, kako u SAD-u, tako i u Evropskoj Uniji.

Cilj računovodstvene reglative je da se primeni niz mernih tehnika koje bi odgovarale specifičnim situacijama, a ne da se insistira na jednoj mernoj osnovici kao konačnom izboru. Tako i primena fer vrednosti finansijskih instrumenata prvenstveno svoju svrhu nalazi u tome da potvrdi hipotezu da sa evolucijom finansijskog sistema i razvojem finansijskih instrumenata, merne osnovice za finansijske instrumente pomeraju od istorijskih troškova prema fer vrednostima. Na taj način, može se doći do zaključka da nije problem krize u kvalitetu računovodstvenih informacija, već u neadekvatnom upravljanju rizikom od strane menadžmenta finansijskih institucija.

3. UTICAJ FINANSIJSKE KRIZE NA FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE O FINANSIJSKIM INSTRUMENTIMA

Problemi priznavanja i vrednovanja određenih pozicija imovine, kao i obaveza koje nastaju iz transakcija preduzeća i njegovog okruženja, čine suštinsko određenje svakog računovodstvenog standarda. Osnovni računovodstveni standardi, US GAAP — *Američki Opšteprihvaćeni principi bilansiranja* i MSFI/MRS — *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja/Međunarodni računovodstveni standardi*, polaze od definisanja elemenata finansijskih izveštaja, kroz koje su obuhvaćeni i kriterijumi njihovog priznavanja.

MSFI — Okvir za pripremanje i prezentaciju finansijskih izveštaja[26], navodi da sredstva (aktivu) preduzeća čine svi oni „resursi koje preduzeće kontroliše, a koji su posledica prethodnih transakcija i od kojih se očekuju buduće ekonomske koristi koje će priticati u preduzeće", a za razliku od sredstava, MSFI — Okvir[27] definiše obaveze kao „sadašnje obaveze, proizašle iz prošlog događaja, za čiju se likvidaciju očekuje da će stvoriti odliv resursa koji imaju ekonomske koristi iz preduzeća". Ovaj osvrt na definicije sredstava i obaveza u globalnom setu standarda, ima svoju funkciju u determinisanju *minimalnih zahteva* koji moraju da budu ispunjeni kako bi se postupak priznavanja svake stavke, pa tako i derivatnih instrumenata, ispravno sproveo. Prema tome, priznavanje je složen proces uvrštavanja u bilans onog elementa koji zadovoljava kriterijume priznavanja.

Računovodstveni standard koji tretira pitanja priznavanja finansijskih instrumenata pod nazivom MRS 39 — Finansijski instrumenti: priznavanje i vrednovanje[28], u cilju uklapanja u opšte kriterijume priznavanja definisane Okvirom, odlazi korak dalje i definiše da preduzeće treba priznati finansijsko sredstvo ili finansijsku obavezu u svom bilansu stanja „tek kada postane deo *ugovorne klauzule* tog finansijskog instrumenta". Ono što je svakako novina kada se govori o odredbama MRS 39 u odnosu na MSFI — Okvir je činjenica da, MRS 39 u fokus priznavanja derivatnog finansijskog instrumenta stavlja *ugovorni odnos (contract basis)*, a ne prošlu transakciju sticanja/razmene sredstava (*exchange transaction basis*), tj. prošli događaj kao osnovu priznavanja elemenata bilansa stanja. Prema tome, priznavanje derivata se vrši na osnovu momenta kada preduzeće postaje ugovorna strana. Naime, to je momenat kada su ugovorne strane izvršile „međusobnu razmenu obećanja dokumentovanu standardnim formalnim ugovorom".[29]

---

[26] Paragraf 49, MSFI — *Okvir za pripremanje i prezentaciju finansijskih izveštaja*
[27] Paragraf 49b, MSFI — Okvir
[28] Paragraf 27, MRS 39
[29] Anson, Mark. *Accounting and Tax Rules for Derivatives*, FJF; New Hope, Pennsylvania, 1999.g., str 16.

Derivati se, shodno tome, priznaju ili kao aktiva ili pasiva jer predstavljaju pravo ili obavezu koja će se izvršiti (izvršni ugovori). Međutim, složenost ugovornih odnosa u koje transaktori stupaju zahteva da se, posebno kod njihovog priznavanja, obrati pažnja na vrstu i kvalitet ugovornih odredbi, a samim tim i na kvalitet ugovornih odnosa koji nastaju između preduzeća. Naime, da bi se neko sredstvo ili obaveza priznala na osnovu ugovorne osnove (kao što je to slučaj za derivate), javlja se problem određivanja obaveznosti ili prinude kod ispunjenja ugovornih obaveza. Shodno tome, derivat treba priznati kao element bilansa stanja onda kada postane nemoguće da jedna strana izbegne svoje ugovorne obaveze, odnosno da druga strana odustane od prijema nekog prava.

Većina teoretičara obaveznost i prinudu posmatra u kontekstu kontrole nad sticanjem sredstva ili nastankom obaveze. Kontrola znači mogućnost preduzeća da drugima zabrani pristup koristima koje ima, odnosno nemogućnost da izađe iz neke obaveze koju je na osnovu ugovora preuzelo. Paul Rouse (1994) shvata kontrolu u smislu „kada ugovorom definisana prava/obaveze postanu prinudna do te mere da se ne mogu izbeći bez ozbiljnih kazni".[30] Prema tome, kontrola proizlazi iz mehanizma prinude koji se javlja kao prepreka za izbegavanje ugovornih obaveza. Shodno tome, kontrolu treba tako posmatrati kako sa aspekta preduzeća za koje taj derivatni instrument kreira povoljne odnose (prava), tako i sa aspekta preduzeća za koje taj derivatni instrument kreira nepovoljne odnose (obaveze). Pitanje kontrole, međutim, mora se sagledavati i kroz prizmu *vlasničkih i drugih prava*. Sva prava koja proizlaze iz derivata kao ugovornog odnosa možemo podeliti na *prava prenosa — alienation right* (pravo koje se odnosi na derivatni instrument kao takav) i prava prodaje, raspolaganja (*right to use, sell*) osnovnom aktivom iz tog derivatnog ugovora.[31] Uzmimo, na primer, zaključenjem forvarda preduzeće koje je ušlo u taj ugovor raspolaže *pravom prenosa tog ugovora*, odnosno da proda svoju poziciju iz forvarda drugom transaktoru na tržištu, *ali ne i pravom raspolaganja sa aktivom na koju ugovor glasi.* Pravo raspolaganja stiče se tek momemtom njegovog dospeća, odnosno kada forvard zahteva da se kupi/proda određena aktiva (sirovine, zlato, broj jedinica valute, broj akcija). Međutim, kod nekih forvard i fjučers ugovora zahteva se *neto poravnjanje u novcu.* U takvim slučajevima, pravo raspolaganja osnovnom aktivom nikada se neće ostvariti za tog transaktora. To isto važi i za opcije — preduzeće ima pravo prenosa prava, prodajom opcije na finansijskom tržištu pre dospeća, ali time nema i pravo da kupi npr. akcije na koje opcija glasi, niti da stiče dividende na te akcije, niti da otuđi akcije i slično. Na kraju veka trajanja opcije, preduzeće koje je imalac opcije, može da stekne i pravo vlasništva nad aktivom na koju ugovor glasi, ako neto poravnanje zahteva isporuku osnovne aktive na koju ugovor glasi, što je u praksi veoma retko.

Iako su pravo i kontrola nad nekom aktivom zasnivani na zakonski definisanim procedurama, treba spomenuti, da derivatni ugovori nisu obligacijski u smislu zakona. Tako se može dogoditi da jedna od ugovornih strana ne ispuni svoje obaveze, što dovodi do rizika neispunjenja obaveza (*default risk*) kojima su derivatne transakcije izložene. Međutim, taj rizik ne postoji kod onih derivata koji se prodaju i kupuju na berzi i kod fjučersa čija je likvidnost i rizik minimalizovan postojanjem klirinške kuće i polaganjem margine. Ali, kako se većina derivata prodaje na OTC tržištima, pomenuti rizici postaju značajni. Postavlja se pitanje da li je nemogućnost kontrole ispunjenja

[30] Rouse, Paul. "The Recognition of Executory Contracts", *Accounting and Business Research*, Vol.25, No.97, 1994.g., str. 16.
[31] Rouse, Paul., op.cit., str. 16.

obaveza iz derivata dovoljan uslov da se ugovor ne prizna kao finansijsko sredstvo ili obaveza. To što ne postoji zakonska prinuda, nije samo po sebi dovoljno opravdanje da se ugovor ne prizna kao pravo za jednu, odnosno obaveza za drugu ugovornu stranu, zato što kontrola ne podrazumeva samo legalno stečena prava ili obaveze, već i onu kontrolu koja se ostvaruje nad ekonomskim koristima ili nemogućnošću izbegavanja odliva tih koristi, koja je na tržištu derivata u najvećem broju slučajeva ipak prisutna. Prema tome, nije na računovodstvenoj regulativi da tumači stepen ugroženosti prava, već da prizna svaki onaj ugovor u kojem preduzeće može da raspolaže svojim pravima onda kada se neki kritični događaj realizuje ili da ne može da odustane od obaveze kada ona pozove na izvršenje.

Kod većine derivata (fjučers, forvard, svop) ugovorne odredbe su fiksne i obavezujuće za ugovorne strane. Fjučers i forvard su neopozivi i nastavljaju da se izvršavaju i onda kada ugovor kreira negativnu poziciju za nekog od transaktora. Ali, poseban problem čine oni derivati kod kojih su ugovorni odnosi i prava jedne strane uslovljeni nekim *kritičnim događajem*. Naime, oni daju mogućnost onome ko poseduje taj ugovor da izvrši ugovornu obavezu ili da odustane od realizacije, puštajući ugovor da zastari, odnosno da mu prođe rok dospeća. Ovakvi ugovori su opcije i to: *klasična opcija i svoption*. Pravo jedne strane da odustane od ugovora dovodi u pitanje klasično priznavanje. Ako, pak, jedna ugovorna strana odustane od ugovora, tada on neće proizvesti ekonomske koristi i ulaganja u taj derivat treba tretirati kao rashode, što je u saglasnosti sa opštim pravilima priznavanja.

Problemi vrednovanja derivatnih instrumenata, za razliku od priznavanja, su kompleksnije prirode. Savremena računovodstvena regulativa, u odgovoru na pitanje po kojoj vrednosti treba iskazati derivatne pozicije u bilansu stanja, ukazuje na primenu *"fer vrednosti kao jedine relevantne mere za ove instrumente",*[32] odnosno MRS 39 [33] koji navodi da *„kada se neko sredstvo ili obaveza početno priznaje, preduzeće ga treba meriti po njegovom trošku (nabavnoj vrednosti), koji je fer vrednost date (u slučaju sredstva) ili primljene nadoknade (u slučaju obaveze)... odnosno posle početnog priznavanja ...derivati, koji su finansijska imovina trebaju meriti po fer vrednosti... odnosno derivati koji su obaveze, posle početnog priznavanja mere se po fer vrednosti".*

Prema MRS 39[34] fer vrednost je *„iznos sa kojim se sredstvo može razmeniti ili obaveza podmiriti između poznatih i spremnih stranaka u transakciji pred pogodbom.*" I američki standardi na sličan način definišu fer vrednost kao tržišno zasnovan *„merni atribut koji nije pod uticajem preduzeća koje drži taj derivatni instrument u svom posedu, niti je pod uticajem odluke o dispoziciji tog instrumenta.*"[35] Iz pomenutih definicija moguće je utvrditi osnovnu prirodu fer vrednosti kao mernog atributa. Naime, priroda fer vrednosti određena je na osnovu sledećih elemenata:

a) fer vrednost je tržišni merni atribut, a to znači da je njena priroda određena konsensusom mišljenja i očekivanja tržišnih učesnika s obzirom na promenu kretanja cena osnovne varijable i njezinog uticaja na odgovarajuće pozicije učesnika u toj transakciji. Na fer vrednost derivata ne utiču subjektivna

[32] FASB. *SFAS No.133 Accounting for Financial Instruments and Hedging Activities*, Norwalk, CT, 1998., par. 217, prema Anson, Mark, J op.cit, str. 17.
[33] Paragrafi 66, 69, 93, MRS 39
[34] Paragraf 8, MRS 39
[35] FASB. *Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value*, Preliminary Views, Appendix A, decembar, 1999.g.

očekivanja menadžmenta, niti pretpostavke koje menadžment ima s obzirom na zauzimanje određene pozicije u derivatu. U uslovima određivanja fer vrednosti dominacija tržišnih kriterijuma je neophodna usled isključivanja subjektivizma i nepouzdanosti.

b) fer vrednost je jednaka izlaznoj ceni koja se ostvaruje u pretpostavljenoj transakciji prodaje (*exit price*). Fer vrednost je, prema tome, merni atribut koji obuhvata *izlaznu cenu*; onu koja bi bila formirana u *pretpostavljenoj transakciji prodaje te derivatne pozicije na tržištu,* na bilansni dan. Prema profesoru Sterling-u *„...izlazne cene predstavljaju pokušaj da se vrednuje sadašnja korist bez odnosa prema budućim koristima. Izlazne cene su mera onoga što je tekući tržišni ekvivalent imovine koja se prodaje u sadašnjem momentu. Tako su izlazne cene, jednostavni nastavak ideje da su ljudi bogatiji kada se njihov novčani bilans povećava ili siromašniji kada se taj novčani bilans smanjuje."*[36] U skladu sa tim, fer vrednost derivata, shvaćena kao izlazna cena u odnosu na istorijski trošak (ulazna, nabavna vrednost), reflektuje *tekuću poziciju preduzeća koju ono ima u tom derivatnom ugovoru*, dok istorijski trošak odražava onu poziciju koju je preduzeće imalo kada je ušlo u taj derivatni odnos. Činjenica da je vrednost derivatnih instrumenata promenjiva, da zavisi od smera promene osnovne varijable na koju je derivat izveden, navodi na to da je priroda fer vrednosti takva da se u najvećoj meri podudara sa ekonomskom suštinom derivata.

c) fer vrednost određuju ugovorne strane u transakciji koja se odvija u klasičnim poslovnim okolnostima. Pored pomenutih elemenata, fer vrednost čini ona vrednost koja je determinisana u *normalnim poslovnim okolnostima*. Naime, samo ona vrednost koja ne pretpostavlja neke abnormalne i izuzetne poslovne okolnosti (kao što je, na primer, likvidacija preduzeća) može biti proglašena fer vrednošću. To znači da fer vrednost ne može da se poklapa sa likvidacionim cenama pošto likvidacione cene nisu proizvod uobičajenih, normalnih poslovnih odnosa. Druga priroda fer vrednosti je ta da nju određuje konsensus očekivanja tržišnih učesnika, koji ni po čemu *nisu međusobno zavisni*, koji su *potpuno i pošteno informisani* o svim relevantnim okolnostima pod kojima se kupoprodaja obavlja, i koji postupaju bez pritiska — *slobodne volje*, pri zaključivanju kupoprodajnog ugovora.

No, problemi vrednovanja derivata ne iscrpljuju se samo na određivanju prirode fer vrednosti, veći i na operacionalizaciji vrednovanja kroz nekoliko faza koje definiše, između ostalih i MRS 39:

1. inicijalno vrednovanje primenom fer vrednosti na dan ulaganja/zauzimanja konkretne pozicije u derivatu,
2. naknadno vrednovanje na obračunski dan, primenom fer vrednosti derivata, i
3. računovodstveni tretman dobitaka i gubitaka nastalih ponovnim vrednovanjem derivata na bilansni dan.

[36] Sterling, Robert R." Costs (Historical Vs. Current) Versus Exit Values", ***Abacus***, Vol.17., No.2., 1981.g., str. 110.

1. Zauzimanje određene pozicije jednako je *fer vrednosti, odnosno tržišnoj ceni derivata* u transakciji između dobrovoljnih ugovornih strana. Derivati kao što su forvard, fjučers i svop imaju *inicijalnu fer vrednost jednaku nuli*. Naime, u trenutku ulaska u takav derivatni aranžman sadašnja vrednost pozicije koju zauzima kupac, sa jedne strane, i sadašnja vrednost pozicije koju zauzima prodavac, sa druge strane, je jednaka, što određuje njihovu nultu fer vrednost. Naime, derivate nulte fer vrednosti u inicijalnom momentu (*entry date*), karakteriše to da obaveza jedne strane da plati i druge da realizuje svoje potraživanje se u potpunosti prebijaju. Aktuelni standardi priznaju derivate i sa inicijalnom nultom vrednošću kroz napomene, ali i otvaranjem konkretne pozicije u glavnoj knjizi koja ima nultu vrednost. Tako, derivati sa nultom fer vrednošću postaju bilansno vidljivi. Nulta fer vrednost u inicijalnom momentu ne znači da treba očekivati da derivatni instrument tokom trajanja ugovora ostane vrednovan po toj vrednosti, osim ako se pozicije transaktora ne menjaju usled konstantnosti osnovne aktive, što je utopijska mogućnost. Tokom trajanja derivatnog aranžmana, fer vrednost derivata se menja i ove promene je neophodno obuhvatiti kao povećanje ili smanjenje vrednosti na toj derivatnoj poziciji. Međutim, nulta fer vrednost nije karakteristična za opcije, jer ulazak u opcioni aranžman zahteva da se isplati premija. Tako bi imalac opcije dobio pravo da participira u povoljnim uslovima da kupi ili proda osnovnu aktivu (akcije, robu, valutu...) po izvršnoj ceni (*call ili put opcija*). Vrednost opcione premije čini fer vrednost opcionog ugovora (finansijska aktiva) u inicijalnom vremenskom momentu.

2. Pored inicijalnog, standardi predviđaju i *naknadna vrednovanja za sve derivatne pozicije*. Ta vrednovanja se dešavaju na svaki bilansni dan. A to znači da je kod sastavljanja bilansa stanja na svakog kraju onog perioda koji zahtevaju potrebe korisnika tih bilansa (mesečni, kvartalni, godišnji period), neophodno utvrditi novu fer vrednost derivatnog instrumenta. Na taj način bi se eventualna razlika u vrednovanju prikazala kao smanjenje, odnosno, povećanje vrednosti finansijskog sredstva ili finansijske obaveze, koju je neka derivatna pozicija ostvarila na kraju tog perioda. Fer vrednost derivata menja se tokom njegovog životnog veka i zavisi od promena tržišnih očekivanja. Zavisno od smera kretanja osnovne varijable iz derivata, na jednoj derivatnoj poziciji preduzeće može, u jednom periodu imati sredstvo, a drugom obavezu. Treba reći i to, da je suština vrednovanja derivata kao izvršnih ugovora, u tome što se njihova fer vrednost utvrđuje unapred, pre nego što je došlo do realizacije prava i obaveza transaktora iz tog ugovora. Naime, nije potrebno čekati momenat realizacije prava i obaveza da bi se izvršilo vrednovanje derivata, već se to utvrđuje na svaki bilansno značajan dan. Tako se, na primer, vrednost forvarda utvrđuje na svaki bilansni dan na osnovu promene kretanja cena osnovne varijable na koju je forvard izveden, a da pri tome na dan vrednovanja forvard ne poziva tu ugovornu stranu da izvrši svoje obaveze (isporuči neku aktivu). Isto tako, u momentu kada treba ponovo vrednovati opciju, kupac opcije ne izvršava svoju obavezu (da kupi neku aktivu ili da je proda). Prema tome, naknadno vrednovanje opcija postoji, iako transaktori nisu izvršili svoje obaveze, niti se sa sigurnošću može tvrditi da će ih izvršiti, što opciji daje karakteristiku *uslovljenih, izvršnih ugovora (contingent executory contracts)*. Sve u svemu, naknadno vrednovanje derivata odvija se uprkos činjenici da pravno dejstvo ugovora još uvek traje, odnosno, da ni jedna strana nije izvršila svoja prava ili obaveze iz kojih će nastati finansijsko sredstvo ili finansijska obaveza. Postojanje finansijskog sredstva ili finansijske obaveze *vrednuje se ex ante*, pre nego što je došlo do realizacije (kupovina, isporuka osnovne aktive iz derivata, prodaja te derivatne pozicije nekom

drugom partneru i sl.). Međutim, ne samo derivati, već i drugi finansijski plasmani podležu naknadnom vrednovanju (prema zahtevima MRS 39); u pitanju su plasmani u akcije i obveznice drugih preduzeća koji se drže radi kratkoročne prodaje (*trading securities*) ili kao raspoloživi za prodaju (*avilable for sale*). Ali, vrednovanje finansijskih instrumenata koji formiraju obavezu (na primer, obaveze za obveznice) ne podležu naknadnom vrednovanju primenom fer vrednosti. Kada se govori o derivatima zahtevi standarda su prilično jasni. *Sve derivatne pozicije, bile one finansijska aktiva ili pasiva, čiji je osnovni cilj spekulacija na kratak rok,* podležu vrednovanju u naknadnom momentu upravo zato što je preduzeće koje je kupilo forvard, fjučers ili opciju kupilo buduću ekonomsku korist koju razumno očekuje da uživa kada kretanje cena osnovne aktive iz tog ugovora bude povoljno za njega. Zbog tog razloga, kao i kratkog roka većine derivatnih instrumenata, ponovno vrednovanje i priznavanje nastalih razlika kao povećanje ili smanjeje tih pozicija smatra se relevantnom informacijom za donošenje poslovnih odluka eksternih korisnika (prevashodno investitora). Zahvaljujući ponovonom vrednovanju, investitori su u stanju da realno sagledaju bilansnu poziciju preduzeća u nekom konkretnom derivatnom aranžmanu. Važnost aktuelnih standarda je u tome što zahtevaju naknadna merenja i *priznavanja promena u vrednosti u oba pravca — kada vrednost te bilansne pozicije raste ili opada.*

Izuzetno važna dimenzija vrednovanja derivata na svaki bilansni dan je primena adekvatne merne osnovice i mogućnosti njezinog pouzdanog merenja. Fer vrednost predstavlja generički merni atribut, što znači da njeno određivanje nije jednoznačno u svim situacijama vrednovanja. Izbor neke merne alternative zavisi od uslova za vrednovanje. Standardizovani derivatni instrumenti kod kojih postoji aktivno tržište, imaju fer vrednost jednoznačno određenu kao *kotiranu tržišnu cenu* na dan merenja (bilansni dan). Tržišne kotacije za derivate dostupne su kako na organizovanim, tako i na OTC tržištima. Sama primena tržišnih kotacija ima ogromne prednosti: ona je aktuelna, pouzdana i činjenična. U svetu u kojem postoje perfektna tržišta tržišne kotacije su jednake vrednosti koja bi se dobila diskontovanjem očekivanih novčanih tokova koji taj instrument odbacuje. Ovo je konzistentno sa hipotezom efikasnog tržišta u jakoj formi koja pretpostavlja da tržišne cene finansijskih instrumenata obuhvataju sve važne informacije (privatne i javno publikovane). Zbog nepostojanja odgovarajućih istraživanja koja bi ovu hipotezu dovela u pitanje, može se, u svakom slučaju, zaključiti da kotacijska cena obuhvata sve j*avno publikovane informacije*. To joj neminovno daje atribut *tržišnosti*, koji je zahtevana dimenzija prirode fer vrednosti prema postojećim standardima. Ali, ako za derivatni instrument tržišnu kotaciju nije moguće odrediti, standardi ostavljaju mogućnost da se kao fer vrednost koristi: *referentna cena sličnog derivatnog finansijskog instrumenta i tehnika procene* koje obračunavaju teoretsku fer vrednost derivata (Black Scholes–ov model, binomni modeli, model troškova držanja i sl.).[37] U slučaju da tržišne kotacijske cene nisu dostupne (što je slučaj kod derivata čiji ugovorni uslovi zadovoljavaju individualne potrebe ugovornih stranaka — kreditni derivati, egzotični derivati i slično), tada su neophodan instrument određivanja fer vrednosti tehnike procene razvijene u teoriji investiranja. S obzirom na postojeće razlike između derivata kao fiksnih ugovornih aranžmana (forvard, fjučers) i uslovljenih aranžmana (opcija), tehnike vrednovanja se dele na vrednovanje fjučersa i forvarda, vrednovanje opcija i ostale tehnike (tehnike vrednovanja svop ugovora i sl.). Model vrednovanja fjučersa i forvarda jasno određuje, na osnovu spot fjučers pariteta, da je

[37] FASB. SFAS No.133 Accounting For Derivatives Instruments and Hedging Activities, Norwalk, CT, 1998.g., prema Scott, William R. *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall, Toronto, 2003.g. , str. 221.

tržišna cena fjučersa na neki budući dan u zavisnosti od spot cene i troškova držanja aktive

$$(r_f - d),$$

dok Black Scholes-ov model procene opcija (u pitanju su opcije na akcije), stavlja vrednost opcije u zavisnost od tržišne cene aktive, volatilnosti cene osnovne aktive i prinosu koji ta aktiva odbacuje (dividende).[38] Vrednost kamatnog svop-a (npr. *plain vanila swap*) određuje se primenom koncepta sadašnje vrednosti. Ovde se diskontuje neto novčani priliv ili odliv koji je nastao za preduzeće po osnovu promene kamatnih stopa u odnosu na uslove svopa, diskontovanih odgovarajućom kamatnom stopom preduzeća u roku do dospeća svopa. Vrednovanje derivata primenom fer vrednosti koristi dostignuća, koncepcijska rešenja i rezultate vrednovanja iz teorije investiranja. Na toj osnovi pravi značajan iskorak ka *multidisciplinarnosti* u cilju realnog poboljšanja kvaliteta računovodstvenih informacija. Bitno je naglasiti činjenicu da globalni standardi, između ostalih i MRS 39 podržavaju one *tehnike procene* koje su *solidno naučno i praktično utemeljene*. Drugim rečima, ne podržavaju one metode koje tek treba da se dokažu i pokažu svoju pouzdanost za procenu teoretske fer vrednosti derivata.

U pravilu da se derivatni instrumenti vrednuju primenom fer vrednosti postoje i dva izuzetka[39]:

- derivati čiji je osnovni instrument nekotirani vlasnički instrument, i čija se fer vrednost ne može pouzdano izmeriti, i
- ostali derivati čija vrednost ne može sa pouzdanošću biti vrednovana.

Ovi izuzeci od pravila da se derivatni instrumenti vrednuju primenom fer vrednosti rukovode se pravilom utvrđivanja *pouzdano merljive* fer vrednosti. U slučajevima, kada vlasnički instrument (akcija), na koju je derivat izveden nije u prometu na nekom finansijskom tržištu, njegova tržišna cena se ne može pouzdano izmeriti, pa ni fer vrednost derivata, koja zavisi od tržišne cene osnovnog instrumenta (nekotirane akcije) ne može biti pouzdano izmerena. Stoga se teško merljivi derivati izuzimaju iz primene fer vrednosti. U takvim slučajevima, korišćenje istorijskih troškova kao mernog atributa, predstavlja unošenje neophodne ozbiljnosti i pouzdanosti u finansijske izveštaje.

3. U ekonomskom i računovodstvenom smislu, derivati su kompleksni, mala investiciona ulaganja i visoke mogućnosti kreiranja leveridža korišćenjem derivata. Iz tog razloga njihova *fer vrednost pokazuje značajnu volatilnost*. Ova volatilnost tržišne cene derivata je veća od volatilnosti cena osnovne aktive iz koje je izveđen. Zato se ovde postavlja problem računovodstvenog tretmana nastalih razlika u fer vrednosti u dva merenja. Ovo je važno zbog toga što su derivati instrumenti kod kojih je izražen vanbilansni rizik, koji nastaje kada se na „*nekoj derivatnoj poziciji može ostvariti gubitak veći nego što je vrednost te pozicije iskazane kao finansijsko sredstvo ili je vrednost obaveze koja može nastati za preduzeće veća od vrednosti te finansijske*

[38] Više o modelima vrednovanja derivata videti u: Bodie, Zvi, Kane, Alex i Marcus, Alan J. *Essentials of Investments*, Mc Graw Hill, Boston, 2001.
[39] Delaney, Patrick, et. al, op. cit, str. 222.

obaveze iskazane u bilansu".[40] Da bi se vanbilansni rizik iskazao i obuhvatio u bilansu, a i u cilju pružanja relevantih informacija korisnicima bilansa, naknadno vrednovanje derivatnih pozicija je stoga povezano i sa konceptom priznavanja dobitaka i gubitaka, odnosno konceptom utvrđivanja rezultata. A s obzirom na činjenicu da se u naknadnom vrednovanju derivata ovaj ugovor još uvek ne izvršava, dobici i gubici koji nastaju nisu realizovani. Shodno tome, potrebno je vratiti se MSFI Okviru s ciljem da se utvrdi da li je moguće priznati neralizovane dobitke i gubitke na derivatima. MSFI Okvir definiše dobitke kao „*poraste ekonomskih koristi i kao takvi po prirodi nisu različiti od prihoda*" (par. 75.), dok su prihodi „*svako povećanje ekonomskih koristi perioda u obliku priliva ili povećanja sredstava ili smanjenja obaveze*" (par. 70 a) a gubici predstavljaju „*svako smanjenje ekonomskih koristi i kao takvi ne razlikuju se od drugih rashoda*" (par. 79). U ostalim pojašnjenima definicije je navedeno da dobici i gubici mogu biti *nerealizovani* (par. 75 i par. 80). Prema tome, kao kritičan događaj za priznavanje prihoda i rashoda od prodaje roba, usluga i gotovih proizvoda, navodi se momenat realizacije, odnosno prenos prava sa prodavca na kupca. Ali, kod priznavanja gubitaka i dobitaka kad su u pitanju derivatni finansijski instrumenti napušta se realizacija kao kritični događaj, odnosno, zahteva se priznavanje *nerealizovanih dobitaka i gubitaka*. Prema tome, može se zaključiti da promene u fer vrednosti derivatnih instrumenata zadovoljavaju kriterijume priznavanja i uključuju se u obračun rezultata obračunskog perioda. Značaj priznavanja dobitaka i gubitaka na derivatnim transakcijama pre momenta realizacije, odnosno trenutka završetka ugovornog aranžmana, nalazi se u postojanju vanbilansnih rizika ovih transakcija. U cilju saznanja tih rizika od strane investitora, pre no što se oni realizuju u uspehu preduzeća na kraju derivatnog aranžmana, primenjuje se koncept priznavanja nerealizovanih dobitaka i gubitaka. Prema tome, dobici i gubici na derivatima priznaju se respektovanjem *ex ante pristupa* i napuštanjem realizacije kao kriterijuma koji bi onemogućio pravovremenu spoznaju, ispravnu i brzu reakciju investitora i drugih korisnika na informacije o dobicima i gubicima u tom derivatnom aranžmanu. Međutim, pored priznavanja dobitaka i gubitaka u bilansu uspeha, oni se mogu odložiti i za neki budući period. Naime, u određenim uslovima kada su derivatne transakcije strukturisane kao *instrumenti zaštite od rizika (hedžing instrumenti)* MRS 39 zahteva se sled specifičnih pravila priznavanja, koja vode prema *odlaganju dobitaka/gubitaka na posebnu poziciju kapitala* (Ostali akumulirani dobici i gubici).

Kao posledica svetske finansijske krize uvedeni su amadmani koji su doveli do izmena MRS 39 zbog preciznijeg i pouzdanijeg prikazivanja u finansijskim izveštajima.

3.1. Amandmani na MSFI/MRS u svetlu velike finansijske krize

Zbog svetske kreditne odnosno finansijske krize, Odbor za međunarodne standarde IASB[41] doneo je određene izmene MRS 39 — Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje. Te izmene objavljene su u oktobru 2008. godine. Takođe, promene se odnose i na MSFI 7 — Finansijski instrumenti: obelodanjivanje. Izmenama je omogućeno velikim svetskim bankama i finansijskim organizacijama, kao i brojnim kompanijama da umanje uticaj finansijske krize na rezultat iskazan u bilansu uspeha.

[40] Delaney, Patrick. et.al., op. cit., str. 162.
[41] *International Accounting Standards Board.*

Cilj ovih izmena bilo je usaglašavanje MRS/MSFI sa američkim računovodstvenim propisima (US GAAP), koji pod određenim uslovima dopuštaju reklasifikaciju određenih finansijskih instrumenata[42]. Nakon izmena postignut je veći stepen usklađenosti između finansijskih izveštaja izrađenih u skladu sa MRS/MSFI i onih izrađenih u skladu sa US GAAP.

Izmenama MRS 39 i MSFI 7 dozvoljava se entitetu da reklasifikuje nederivativne finansijske instrumente (osim onih koji su prilikom početnog priznavanja naznačeni po fer vrednosti u bilansu uspeha od strane entiteta) van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u određenim okolnostima. Entitetu se dozvoljava i da vrši prenos finansijskog sredstva koje zadovoljava definiciju zajmova i potraživanja iz kategorije raspoloživi za prodaju u kategoriju zajmova i potraživanja, ukoliko entitet ima nameru i sposobnost da drži to finansijsko sredstvo u doglednoj budućnosti.

Propisano je da ako entitet reklasifikuje finansijsko sredstvo van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha ili van kategorije sredstva raspoloživih za prodaju, treba da reklasifikuje to finansijsko sredstvo po fer vrednosti na datum reklasifikacije.

Izmenama MRS 39 omogućen je i prenos akcija i obveznica (akcije domaćih preduzeća i obveznice stare devizne štednje kojima se kod nas najviše trguje na berzi) iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u drugu odgovarajuću kategoriju finansijskih instrumenata.

I nakon izmene nije dozvoljena reklasifikacija derivata van kategorije po fer vrednosti, pri čemu je derivat finansijski instrument ili drugi ugovor pod delokrugom MRS 39 koji ima tri karakteristike:

- njegova vrednost se menja kao odgovor na promene određene kamatne stope, cene finansijskih instrumenata, deviznog kursa, indeksa ili stope cene kreditnog rejtinga ili kreditnog rizika ili slične varijable, pod uslovom da u slučaju nefinansijske varijable, ta varijabla nije određena za jednu od ugovornih strana;
- ne zahteva početnu neto inveticiju manju nego što bi to zahtevale druge vrste ugovora za koje se očekuje da slično reaguju na promene faktora tržišta;
- izmiruje se na budući datum.

Dakle, izmenama je omogućena reklasifikacija samo nederivatnih instrumenata van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u određenim okolnostima (osim onih koji su naznačeni po fer vrednosti kroz bilans uspeha prilikom početnog priznavanja od strane entiteta).

---

[42] *Prema MRS 32, finansijski instrument je svaki ugovor na osnovu kojeg nastaju finansi-jsko sredstvo jednog entiteta i finansijska obaveza ili instrument kapitala drugog entiteta.*

3.2. Primeri reklasifikacije finansijskih instrumenata prema amadmanima na MRS 39

Pre ovih izmena je bilo dozvoljeno prenositi finansijske instrumente iz jedne kategorije u drugu (npr. iz HoV koje se drže do dospeća u HoV raspoložive za prodaju, kao i u raznim drugim slučajevima), međutim prenos iz i u kategoriju po fer vrednosti kroz bilans uspeha je bio izričito zabranjen. Po MRS 39 entitet nije mogao ponovo da klasifikuje finansijski instrument u ili van kategorije fer vrednosti kroz bilans uspeha dok se on drži ili emituje[43]. Međutim, sada entitet:

- ne treba da reklasifikuje derivat van kategorije fer vrednosti kroz bilans uspeha dok se on drži ili emituje;
- ne treba da reklasifikuje ni jedan finansijski instrument van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha, ako je nakon početnog priznavanja entitet njega naznačio po fer vrednosti u bilansu uspeha; i
- može, ako se finansijsko sredstvo više ne drži za svrhe prodaje ili otkupa u bliskoj budućnosti (bez obzira na to što je sredstvo možda stečeno ili preuzeto prvenstveno za svrhe prodaje ili otkupa u bliskoj budućnosti), da reklasifikuje to finansijsko sredstvo iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha, ako su ispunjeni određeni zahtevi.

Kao što je već napomenuto, entitet ne treba da reklasifikuje ni jedan finansijski instrument u kategoriju po fer vrednosti kroz bilans uspeha nakon početnog priznavanja. Dakle, zabranjen je naknadni prenos finansijskih instrumenata, koji su pri priznavanju svrstani u neku drugu kategoriju finansijskih instrumenata, u kategoriju po fer vrednosti kroz bilans uspeha. Standard ne dozvoljava reklasifikaciju finansijskih instrumenata koje je entitet sam klasifikovao kao one po fer vrednosti kroz bilans uspeha, već dozvoljava reklasifikaciju finansijskih instrumenata koji se drže radi trgovanja. Kod nas se uglavnom javljaju finansijski instrumenti koji se drže radi trgovanja i koji se evidentiraju na računu 236 — Hartije od vrednosti kojima se trguje[44] što znači da je moguće izvršiti reklasifikaciju HoV evidentiranih na računu 236.

Na računu 236 — Hartije od vrednosti kojima se trguje, iskazuju se finansijska sredstva pribavljena ili nastala prvenstveno u svrhe ostvarivanja profita iz kratkoročnih fluktuacija cena ili marže dilera. Na ovom računu iskazuju se plasmani u kupljene ili na drugi način stečene kratkoročne i dugoročne prenosive HoV (akcije, obveznice, blagajnički zapisi, komercijalni zapisi, državni zapisi, sertifikati o depozitu i ostale HoV kojima se trguje) koje su, u skladu sa poslovnom politikom pravnog lica i preduzetnika, pribavljene sa namerom da se u kratkom roku ponovo prodaju sa ciljem sticanja dobitka

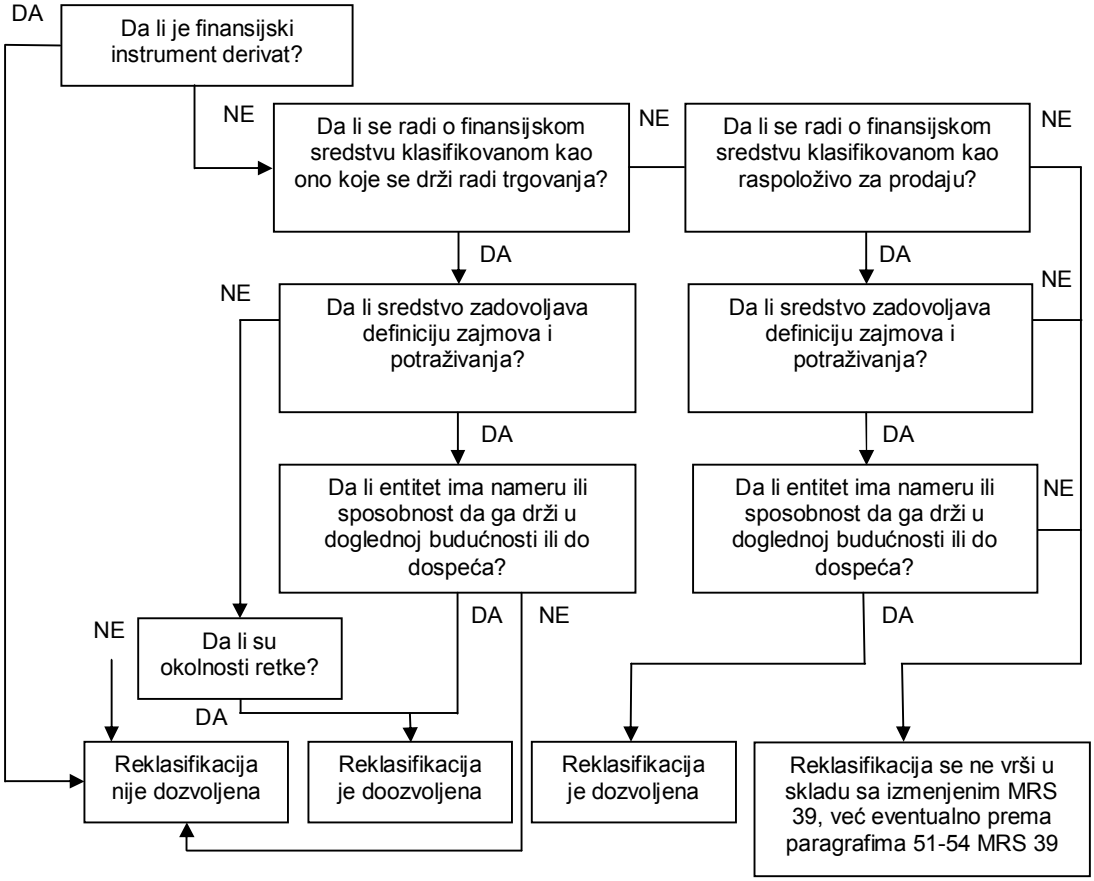
---

[43] *Paragraf 50, MRS 39.*

[44] *Prema pravilniku o kontnom okviru i sadržini računa u Kontnom okviru za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike (Službeni glasnik RS, br. 114/06).*

na razlici u ceni.

Tabela 1. — Prikaz mogućnosti reklasifikacije prema izmenjenom MRS 39.



S obzirom da se nastanak ove krize može smatrati retkom i nepredviđenom situacijiom, dozvoljeno je da se finansijsko sredstvo (osim finansijskog sredstva koje bi zadovoljilo definiciju zajmova i potraživanja) reklasifikuje van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha.

Ukoliko finansijsko sredstvo zadovoljava definiciju zajmova i potraživanja, što znači da se nije zahtevalo da se klasifikuje kao ono koje se drži radi trgovanja prilikom početnog priznavanja, ono onda može da se reklasifikuje van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha ako entitet ima nameru ili sposobnost da drži to finansijsko sredstvo u doglednoj budućnosti ili do dospeća[45].

Prema izmenjenom MRS 39 iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha mogu se reklasifikovati samo finansijski instrumenti klasifikovani kao oni koji se drže radi trgovanja. Ako entitet reklasifikuje finansijsko sredstvo koje se drži radi trgovanja

[45] *Računovodstvena praksa 22—23/2008., Najnovije izmene MRS 39 i MSFI 7 – dozvoljene dodatne mogućnosti reklasifikacije HoV i drugih finansijskih instrumenata, str. 129.*

van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha, finansijsko sredstvo treba da se reklasifikuje po svojoj fer vrednosti na datum reklasifikacije. Nijedan dobitak ili gubitak, ukoliko je već priznat u bilansu uspeha ne treba da se stornira. Na datum reklasifikacije fer vrednost finansijskog sredstva postaje njegova nova nabavna vrednost ili amortizovana vrednost.

Prema izmenjenom MRS 39, entitet treba da primenjuje izmene od 1. jula 2008. godine i ne treba da vrši reklasifikaciju finansijskog sredstva, u skladu sa izmenama MRS 39, pre toga. Ukoliko reklasifikacija bude vršena u 2009. i narednim godinama, ona stupa na snagu na datum kada se izvrši. Nijedna reklasifikacija finansijskog sredstva u skladu sa izmenama MRS 39 ne treba da se primenjuje retrospektivno na izveštajne periode završene pre datuma stupanja na snagu.

Bitno je da je moguće izvršiti prenos finansijskih instrumenata u jednu od tri kategorije finansijskih instrumenata:

1. investicije koje se drže do dospeća,
2. zajmove (kredite) i potraživanja, ili u
3. finansijska sredstva raspoloživa za prodaju.

Finansijski instrument se reklasifikuje u kategoriju finansijskih instrumenta čiju definiciju ispunjava[46].

Primer 1

Domaće preduzeće „A“ je odlučilo da reklasifikuje akcije preduzeća „B“ iz hartija od vrednosti koje se drže radi trgovanja u HoV raspoložive za prodaju. Preduzeće „A“ poseduje 10.000 akcija preduzeća „B“. Odluka o reklasifikaciji doneta je 30. oktobra 2008. g., kada je tržišna vrednost akcija preduzeća „B“ na Beogradskoj berzi bila 1.000 din. po akciji. Odlučeno je da se reklasifikacija izvrši na datum 1. jula 2008. g., što je najraniji mogući datum. Na taj dan akcija preduzeća „B“ na Beogradskoj berzi je imala cenu od 1.500 din. Akcije su u knjigovodstvu preduzeća „B“ bile evidentirane po fer vrednosti na dan 31. decembra 2007. g., kad su akcije preduzeća „B“ na Beogradskoj berzi kotirane po ceni od 2.000 din. za akciju, tako da je saldo na računu iznosio 20.000.000 din.

Preduzeće je sprovelo odgovarajuća knjiženja.

R.B.	Račun		Opis	Iznos	
	D	P		D	P
1)	585 032		Obezvređenje kratkoročnih finans. plasmana Učešća u kapitalu ostalih pravnih lica i druge HoV raspoložive hartije od vrednosti	5.000.000 15.000.000	
		236	HoV kojima se trguje		20.000.000
	- *Reklasifikacija HoV kojima se trguje u HoV raspoložive za prodaju*				

Pri reklasifikaciji akcije su reklasifikovane po fer vrednosti na dan 1. jula

[46] *Računovodstvena praksa 22-23/2008., Vrednovanje finansijskih sredstava (osim finansijskog sredstva koje bi zadovoljilo definiciju zajmova i potraživanja) reklasifikovanog van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha, str. 133.*

2008. g. i pored toga što je njihova fer vrednost na dan donošenja odluke o prenosu bila znatno manja (za čak 5.000.000 din.). Razlika između fer vrednosti na dan 1. jula 2008. g. i knjigovodstvene vrednosti po kojoj su akcije bile evidentirane u knjigovodstvu iznosi 5.000.000 din. i evidentirana je na kontu 585.

Evidentiranjem na najranije dozvoljeni datum, u ovom slučaju, iskazani su troškovi za 5.000.000 din. manji od onih koji bi bili da je prenos izvršen po fer vrednosti na stvarni dan prenosa.

U investicije koje se drže do dospeća mogu se preneti finansijski instrumenti sa fiksnim ili odredivim isplatama koje entitet definitivno namerava i može da drži do dospeća (npr. obveznice stare devizne štednje). HoV koje se reklasifikuju u ovu kategoriju nakon reklasifikacije se dalje odmeravaju po amortizovanoj vrednosti, primenom metode efektivne kamate, a kao nabavna vrednost se uzima fer vrednost na dan reklasifikacije.

Na berzi nema velikog pada fer vrednosti kod obveznica stare devizne štednje. Postoje određene oscilacije tržišne cene koje su prihvatljive za tržište kao što je naše. Sa druge strane, evidentiranje ovih obveznica amortizovanoj vrednosti, primenom metode efektivne kamate (posebno uključujući i kursne razlike) dosta je komplikovanije nego po fer vrednosti. Zbog toga će u našoj praksi biti retki slučajevi reklasifikacije obveznica stare devizne štednje iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u neku drugu kategoriju. Kod domaćih pravnih lica koja imaju plasmane u obveznice stranih država situacija je slična, pošto su tržišta državnih obveznica mnogo manje pogođena svetskom finansijskom krizom od tržišta akcija.

Uglavnom se radi o prenosu akcija kada se govori o reklasifikaciji finansijskih instrumenata iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u finansijska sredstva raspoloživa za prodaju. Razlozi za prenos su ogromni gubici na tržištima akcija. Svetsko tržište akcija je u oktobru 2008. godine pretrpelo rekordni gubitak od 5,79 biliona dolara, dok je septembarski gubitak iznosio 4 biliona dolara. Svetska tržišta akcija su za 10 meseci 2008. godine pretrpela gubitke od oko 16,22 biliona (16.220 milijardi) dolara[47]. Tržišna kapitalizacija akcija na Beogradskoj berzi krajem septembra 2008. godine iznosila je 12,08 milijardi evra, a godinu dana pre toga 17,7 milijardi evra što znači da je pad iznosio približno 5,6 milijardi evra odnosno 31,8%. Pad indeksa BELEX line je od 31. 12. 2007. do 31. 10. 2008. bio približno 63,4% dok je pad indeksa BELEX 15 u istom periodu iznosio približno 71,5%.

3.3. Efekti reklasifikacije akcija iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u HoV raspoložive za prodaju na primeru Srbije

Osnovni razlog reklasifikacije je to što prema paragrafu 55. MRS 39, dobitak ili

---

[47] *Podaci du izneti na osnovu procene koje je objavila kompanija „Standards & Poors“, http://www.standardandpoors.com/indices/main/en/us/*

gubitak koji se javlja usled promene fer vrednosti finansijskog sredstva (HoV) raspoloživog za prodaju treba da se priznaje direktno u kapital, kroz izveštaj o promenama na kapitalu, osim za troškove od umanjenja vrednosti i devizne dobitke i gubitke, dok finansijsko sredstvo ne prestane da se priznaje, kada će akumulirani dobitak ili gubitak prethodno priznat u kapitalu biti priznat u dobitak ili gubiak[48].

Ovako se postupa samo ukoliko se radi o tekućim fluktuacijama, a na trajnom obezvređenju, a evidentiranje obezvređenja se vrši kroz bilans uspeha. Prema MRS 39 pad fer vrednosti akcija klasifikovanih kao raspoložive za prodaju ispod njihove nabavne vrednosti nije nužno dokaz njihovog obezvređenja. Zapravo, prema MRS 39 neophodno je prvenstveno ustanoviti da li se radi o fluktuacijama, kada se efekti evidentiraju preko kapitala, ili se radi o obezvređenju, kada se efekti evidentiraju kroz bilans uspeha. Tekući veliki pad tržišta akcija se uglavnom smatra tekućom fluktuacijom, a ne ogromnim obezvređenjem svetske privrede, zbog čega bi efekte uglavnom trebalo evidentirati kroz kapital, a ne kroz bilans uspeha. Naravno, iako je većina sklona da pad berze posmatra kao tekuću fluktuaciju prouzrokovanu kreditnom krizom, postoje i oni koji smatraju da je finansijska kriza uvod u ozbiljnu i dugotrajnu recesiju, što bi značilo trajni pad vrednosti akcija na svetskim berzama i samim tim njihovo obezvređenje.

Akcije pravnih lica koja su zbog finansijske krize otišla u stečaj moraju se obezvrediti tako da se u svakom pojedinačnom slučaju treba razmotriti da li se radi o tekućoj fluktuaciji ili obezvređenju.

Uobičajeni efekat u svetu kod onih koji primenuju MRS/MSFI je taj što se gubitak nastao usled pada akcija zbog svetske finansijske krize tretira kao tekuća fluktuacija cena akcija i evidentira u izveštaju o promenama na kapitalu (samim tim i kroz bilans stanja) a ne u bilansu uspeha, čime se tekući rezultat tih entiteta ne opterećuje gubicima usled svetske finansijske krize. Dakle, kapital im se u suštini umanjuje, ali se iz finansijskih izveštaja vidi da je to rezultat fluktuacija akcija usled finansijske krize, a ne rezultat lošijeg poslovanja odnosno lošijeg obavljanja sopstvene osnovne delatnosti.

Pitanje je bilo, međutim, koliko je rešenje koje se primenjivalo u svetskoj praksi bilo primenljivo u našim uslovima. Problem je postojao u našem Kontnom okviru jer nije postojao konto nerealizovani dobici/gubici na HoV raspoložive za prodaju u okviru klase 3. Alternativa mu je bio konto 330 — Revalorizacione rezerve za koji je predviđeno da mora da bude pozitivan. Pravilnikom o Kontnom okviru nije bilo moguće da se na računima grupe 58 — Rashodi po osnovu obezvređenja imovine iskazuju negativni efekti vrednosnih usklađivanja, ali je sada to promenjeno kako bi se kontni okvir uskladio sa MRS.

---

[48] Računovodstvena praksa 22-23/2008., Efekti reklasifikacije akcija iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u HoV raspoložive za prodaju na finansijske izveštaje domaćih preduzeća za 2008. godinu, str. 133.

Bilo je očigledno da ukoliko se želi da se poštuje MRS 39 da se tada mora odstupiti od Pravilnika o Kontnom okviru, i obrnuto, ukoliko se želi da se ispoštuje Pravilnik o Kontnom okviru mora se odstupiti od MRS 39. Treba naglasiti da su i stavovi odredaba u Pravilniku o Kontnom okviru bili protivrečni — s jedne strane, pozivali su se na MRS i propisivali da se evidentiranje vrši u skladu sa MRS, a opet s druge strane, istovremeno propisivali nešto što nije bilo u skladu sa MRS u 2008. godini.

Evidentiranje promene fer vrednosti zbog tekućih fluktuacija tržišnih cena HoV prikazuje sledeći primer:

Primer 2.

Preduzeće „A" je, na način prikazan u prethodnom primeru, izvršilo reklasifikaciju 10.000 akcija preduzeća „B" iz HoV koje se drže radi trgovine u HoV raspoložive za prodaju (sa računa 236 na račun 032). Nabavna cena po kojoj su evidentirane navedene akcije na računu 032 je 15.000.000 dinara. Na dan 31. 12. 2008. godine, cena akcija preduzeća „B" na Beogradskoj berzi je 900 dinara po akciji. Fer vrednost akcija na dan 31. 12. 2008. je 9.000.000 dinara (10.000 akcija x 900 din. = 9.000.000 dinara). Preduzeće „A" smatra da je do pada cene akcija došlo zbog svetske finansijske krize, i da se ne radi o obezvređenju, već o tekućim fluktuacijama. Fer vrednost akcija je niža od nabavne vrednosti akcija za 6.000.000 dinara (15.000.000 – 9.000.000 = 6.000.000).

S obzirom da preduzeće „A" može u potpunosti da primenjuje MRS/MSFI, ono bi, u skladu sa MRS 39 i MRS 1 trebalo da izvrši sledeća knjiženja:

R.B.	Račun		Opis	Iznos	
	D	P		D	P
1)	xxx		Nerealizovani gubici na akcijama raspoloživim za prodaju (račun kapitala)	6.000.000	
		032	Učešća u kapitalu ostalih pravnih lica i druge HoV raspoložive za prodaju		6.000.000
	- *Evidentiranje smanjenja fer vrednosti akcija preduzeća „B“ zbog fluktuacija tržišnih cena na berzi na dan bilansa stanja*				

Kako kod nas nije bilo moguće sprovesti evidentiranje na prethodno navedeni način u 2008. godini što je kasnije izmenjeno. Naime, Pravilnikom o Kontnom okviru nisu bili propisani računi kapitala *Nerealizovani dobici na akcijama raspoloživim za prodaju* i *Nerealizovani gubici na akcijama raspoloživim za prodaju,* odnosno takvi računi nisu postojali u 2008. godini, što je kasnije imenjeno i sada ovakvi računi postoje. Na taj način, moralo se vršiti evidentiranje primenom konta 330 i preduzeće „A" je 31. decembra 2008. godine sprovelo sledeća knjiženja, da bi se uskladila vrednost investicija:

R.B.	Račun		Opis	Iznos	
	D	P		D	P
1)	330		Revalorizacione rezerve	6.000.000	
		032	Učešća u kapitalu ostalih pravnih lica i druge HoV raspoložive za prodaju		6.000.000
	- *Evidentiranje smanjenja fer vrednosti akcija preduzeća „B“ zbog fluktuacija tržišnih cena na berzi na dan bilansa stanja*				

Nakon ovih knjiženja, pod pretpostavkom da preduzeće „A" na revalorizacionim rezervama nije imalo ništa drugo evidentirano, ostaje dugovni

(negativni) saldo na kontu 330, od 6.000.000 dinara. Ovaj saldo se ne može iskazati kao negativan u odgovarajućim pravilnikom propisanim obrascima finansijskih izveštaja, jer jednostavno, u važeće obrasce se unose samo „pozitnvne" cifre[49]. Zbog toga se za taj iznos mora umanjiti grupa 34 u bilansu stanja, odnosno uvećati grupa 35 - gubitak u bilansu stanja (ako se radi o gubitašu). Zbog svega navedenog u preduzeću „A" su rešili da prenesu negativan saldo revalorizacionih rezervi na teret Neraspoređene dobiti, zaduženjem konta 341 - *Neraspoređeni dobitak tekuće godine,* s obzirom na to da su u tekućoj godini imali znatan iznos dobiti. U principu, efekat bi bio isti i da su zadužili konto 340 - *Neraspoređeni dobitak ranijih godina,* pošto se grupa 34 iskazuje zajedno na AOP-**u** 106 bilansa stanja. Pod 01. 01. 2009. godine, taj iznos se morao vratiti na revalorizacione rezerve, na svaki analitički konto u odgovarajućem iznosu. Sve to je preduzeće „A" bilo dužno da obelodani u napomenama uz finansijske izveštaje. U knjigovodstvu, to je evidentirano na sledeći način:

R.B.	Račun		Opis	Iznos	
	D	P		D	P
1)	341		Neraspoređeni dobitak tekuće godine	6.000.000	
		330	Revalorizacione rezerve		6.000.000
	- *Prenos negativnog salda revalorizacionih rezervi na neraspoređenu dobit 31. 12. 2008.*				
2)	330		Revalorizacione rezerve	6.000.000	
		341	Neraspoređeni dobitak tekuće godine		6.000.000
	- *Vraćanje prenetog negativnog salda sa neraspoređene dobiti na revalorizacione rezerve pod 1. 1. 2009.*				

Međutim, u preduzeću „A" su mogli odlučiti da evidentiranje obave u skladu sa Pravilnikom o Kontnom okviru, ne vodeći računa o zahtevu standarda, smatrajući da se treba držati striktno propisa. U tom slučaju evidentiranje bi bilo izvršeno na sledeći način:

R.B.	Račun		Opis	Iznos	
	D	P		D	P
1)	583		Obezvređenje dugoročnih finansijskih plasma-na i drugih HoV raspoloživih za prodaju	6.000.000	
		032	Učešća u kapitalu ostalih pravnih lica i druge HoV raspoložive hartije od vrednosti		6.000.000
	- *Evidentiranje smanjenja fer vrednosti akcija preduzeća „B“ zbog fluktuacija tržišnih cena na berzi na dan bilansa stanja*				

Potrebno je naglasiti da ovakav način evidentiranja nije u skladu sa MRS 39. Ali, ovakvo knjiženje je u skladu sa zakonom propisanim važećim Pravilnikom o Kontnom okviru. A kao što je već rečeno, Pravilnik o Kontnom okviru je u suštini protivrečan, jer se u istom članu poziva na MRS i propisuje evidentiranje u skladu sa MRS, a zatim propisuje evidentiranje u suprotnosti sa MRS. Međutim, mnoga preduzeća se drže odredaba direktno propisanih Pravilnikom o Kontnom okviru, i evidentiranje vrše na način propisan u navedenom Pravilniku (preko konta 583). Ovakvu situaciju neophodno

[49] *Čak i one koje su u suštini negativne (npr. Gubitak, AOP 107 Bilansa stanja) se unose u apsolutnom ("pozitvnom") iznosu, pa se za njih naknadno umanjuje odgovarajuća pozicija (npr. Kapital, AOP 101 Bilansa stanja). Drugim rečima, u obrasce finansijskih izveštaja se ne unose iznosi u zagradama, ili sa znakom minus (što se najbolje vidi pri elektronskoj predaji obrazaca, kad program takve stvari ne dozvoljava).*

je što pre razrešiti, jer su pojedine odredbe Pravilnika o Kontnom okviru koje se pozivaju na MRS/MSFI, a zatim propisuju evidentiranje koje je s njima u suprotnosti u suštini neprimenljive. Isto tako, treba uskladiti i zakonom propisane obrasce finansijskih izveštaja.

Treba reći da je u ovom slučaju bilo moguće jednostavno rešenje. Naime, porebno je omogućiti da se negativne fluktuacije tržišnih cena evidentiraju zaduženjem računa 330 — Revalorizacione rezerve, a u zvaničnom obrascu bilansa stanja u pozicije kapitala treba ubaciti dodatni red i AOP za negativne revalorizacione rezerve, koje bi se prilikom računskog utvrđivanja ukupnog kapitala uzimale u obračun kao odbitna stavka (kao gubitak i otkupljene sopstvene akcije).

Ukoliko ove promene ne budu omogućene, tada entitetima koji hoće da se pridržavaju MRS/MSFI, preostaje jedino da negativne revalorizacione rezerve prenesu na neraspoređenu dobit, na način prikazan u primeru.

Evidentiranje promene fer vrednosti zbog obezvređenja HoV prikazan je u sledećem primeru.

Primer 3.

Preduzeće „A“ je izvršilo reklasifikaciju 10.000 akcija preduzeća „B“ iz HoV koje se drže radi trgovine u HoV raspoložive za prodaju (sa računa 236 na račun 032). Nabavna cena po kojoj su evidentirane navedene akcije na računu 032 je 15.000.000 din. Na dan 31. 12. 2008. g. cena akcija preduzeća „B“ na Beogradskoj berzi je 900 dinara za akciju. Fer vrednosti akcija na dan 31. 12. 2008. je 9.000.000 din. (10.000 x 900 din.= 9.000.000 din.). Preduzeće „A“ smatra da je do pada cene akcija došlo zbog realnih problema u poslovanju preduzeća „B“, i da se ne radi o tekućim fluktuacijama, već o obezvređenju. Fer vrednost akcija je niža od nabavne vrednosti akcija za za 6.000.000 din. (15.000.000 – 9.000.000 = 6.000.000), i to predstavlja iznos obezvređenja. Preduzeće „A“ je pod 31. 12. 2008. godine sprovelo odgovarajuća knjiženje:

R.B.	Račun		Opis	Iznos	
	D	P		D	P
1)	583		Obezvređenje dugoročnih finansijskih plasmana i drugih HoV raspoloživih za prodaju	6.000.000	
		032	Učešća u kapitalu ostalih pravnih lica i druge HoV raspoložive hartije od vrednosti		6.000.000
	- *Evidentiranje smanjenja fer vrednosti akcija preduzeća „B“ zbog fluktuacija tržišnih cena na berzi na dan bilansa stanja*				

3.4. Utvrđivanje fer vrednosti prema MRS 39

Prema MRS 39, posle početnog priznavanja entitet treba da odmerava HoV raspoložive za prodaju po fer vrednosti, bez oduzimanja troškova transakcije koji mogu nastati pri prodaji ili drugom otuđenju, osim za HoV koje nemaju kotiranu tržišnu cenu

na aktivnom tržištu i čija fer vrednost se ne može pouzdano odmeriti, koje treba odmeravati po nabavnoj vrednosti.

Prema tome, i akcije prenete u HoV raspoložive za prodaju iz neke druge kategorije treba naknadno vrednovati po fer vrednosti. Međutim, može se javiti problem prilikom vrednovanja akcija reklasifikovanih iz kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha u HoV raspoložive za prodaju na dan sastavljanja finansijskih izveštaja, ukoliko im se na taj dan ne može utvrditi fer vrednost.

Naravno, kad entitet izjavi da se HoV koja je pre toga vrednovana po fer vrednosti u bilansu uspeha više ne može utvrditi fer vrednost, mogu se javiti, kako kod revizora, tako i kod raznih organa kontrole, a i kod drugih zainteresovanih, sumnje u tu tvrdnju. Zbog toga treba znati u kojim slučajevima se može smatrati da se više ne može utvrditi fer vrednost neke HoV.

Najpouzdaniji način određivanja fer vrednosti HoV je kotirana cena tih hartija na aktivnom tržištu. Fer vrednost HoV preko kotirane cene tih hartija na aktivnom tržištu može se u suštini, u našoj zemlji, utvrditi samo za akcije kotirane na A i B listingu berze, akcije kojima se trguje metodom kontinuirane trgovine i obveznice stare devizne štednje. Akcije koje su ranije bile vrednovane po fer vrednosti u bilansu uspeha trebale bi u suštini da ispune ovaj uslov.

Da bi se dokazalo da se fer vrednost HoV više ne može utvrditi, treba biti ispunjen uslov da se njima više ne trguje i da nisu listirane na berzi na raniji način, kad su bile vrednovane po fer vrednosti u bilansu uspeha. Dakle, vrednovanje po fer vrednosti više nije moguće ukoliko su akcije u međuvremenu skinute sa listinga berze, ili je promenjen metod trgovine, tako da više nisu u kontinuiranom trgovanju, već se njima trguje preovlađujućom metodom, pri čemu kupoprodajne transakcije moraju biti veoma retke, i ne na datum blizu dana bilansa.

Fer vrednost HoV je pored kotirane cene tih hartija na aktivnom tržištu moguće utvrditi i primenom tehnika procene. Međutim, primena tih tehnika procene je u našim uslovima, zbog velike nestabilnosti i neizvesnosti, u suštini nepouzdana, i veliko je pitanje pouzdanosti tako dobijene fer vrednosti. Međutim, ako je neko ranije utvrđivao fer vrednost HoV na ovaj način (što je bila velika retkost), postavlja se pitanje zbog čega se na raniji način više ne može da utvrđuje fer vrednost. Da bi entitet prestao da utvrđuje fer vrednost u ovom slučaju, mora dobro da obrazloži razloge zbog kojih više nije u mogućnosti da utvrđuje fer vrednost pomoću tehnika procene.

Međutim, prema MRS 39, kod HoV koje se ne evidentiraju po fer vrednosti zbog nepostojanja informacija o njihovoj fer vrednosti, bez obzira na to, razmatra se mogućnost obezvređenja. Iznos obezvređenja koji će biti priznat jeste razlika između knjigovodstvene vrednosti i sadašnje vrednosti očekivanih budućih gotovinskih tokova, diskontovanih primenom tekuće tržišne diskontne stope za slične finansijske instrumente. Dakle, to što se za neku HoV ne može utvrditi fer vrednost, nikako ne znači da se ne razmatra mogućnost obezvređenja, i da se obezvređenje ne vrši ukoliko

postoje opravdani razlozi za obezvređenje.

Mora se znati i da pad fer vrednosti akcija klasifikovanih u akcije raspoložive za prodaju ispod njihove nabavne cene, nije nužno dokaz obezvređenja. Kad entitet iskazuje promene fer vrednosti na HoV raspoloživim za prodaju u kapitalu, u skladu sa MRS 39, on nastavlja da tako čini dok ne dođe do objektivnog dokaza obezvređenja, kao što su okolnosti definisane u MRS 39. Ako postoji objektivni dokaz obezvređenja, kumulirani neto gubitak koji je bio priznat direktno u kapital se premešta, i priznaje u bilansu uspeha.

3.5. Uticaj izmena MRS 39 na finansijske izveštaje naših preduzeća

Izmene MRS 39 u svetu su imale za cilj umanjenje uticaja efekata svetske finansijske krize na rezultat u bilansu uspeha. Razlozi za to su, između ostalog, bili sigurno i psihološke prirode. Naime, ako bi se efekti svetske finansijske krize u potpunosti iskazali u rezultatu u bilansu uspeha, taj pad rezultata entiteta bi mogao da dovede do dodatnog pada vrednosti njihovih akcija, a time i do produbljenja krize. A to bi opet dovelo do novih gubitaka i novog pada akcija.

U svetu je primena ovih izmena već počela da daje željene efekte, jer se iskazuju daleko manji gubici u bilansu uspeha kod mnogih entiteta. A to sa svoje strane dovodi do željenih psiholoških efekata, jer se, u kombinaciji sa drugim merama koje preduzimaju razvijene države, postepeno vraća poverenje u finansijski sektor. Razumljivo, ovakve mere ne mogu ispraviti strukturne probleme u svetskom finansijskom sistemu, ali bar mogu ublažiti paniku.

Uticaj ovih mera najbolje se može prikazati na slučaju jedne od najvećih evropskih banaka, koja je nakon reklasifikacije zajmova i potraživanja iz kategorija po fer vrednosti u bilansu uspeha i raspoloživih za prodaju u zajmove i potraživanje iskazala te zajmove i potraživanja u iznosu većem za približno 1,5 milijardi evra, jer ih je vrednovala po amortizovanoj, a ne po fer vrednosti. Time je naravno iskazan i bolji rezultat u bilansu uspeha. Inače, radi se o banci koja se ne smatra posebno ugroženom zbog loših zajmova, jer prema ostalim pokazateljima iz finansijskih izveštaja to uopšte nije iznos koji može ugroziti njeno poslovanje!

Naravno u Srbiji je situacija drugačija. Dobra stvar je to što naše banke i druge finansijske institucije u suštini nemaju plasmane u američke hipotekarne kredite koji su doveli do finansijske krize. Takođe, u Srbiji ne postoji ozbiljno tržište zajmova i potraživanja, tako da je prava retkost da se zajmovi i potraživanja vode u kagegoriji po fer vrednosti kroz bilans uspeha ili kao raspoloživi za prodaju. Zbog toga u praksi nije bilo značajnijeg reklasifikovanja zajmova i potraživanja koji su bili svrstani u druge kategorije finansijskih instrumenata u zajmove i potraživanja.

Što se akcija tiče, kod nas je situacija znatno drugačija. Brojna preduzeća imaju u

posedu akcije drugih pravnih lica, koje su pretrpele veliko smanjenje fer vrednosti. Međutim, zbog toga što je postojala neusklađenost našeg (zakonom propisanog) Pravilnika o Kontnom okviru sa MRS 39 i bilansnih šema sa MRS 1 u 2008. godini, kao i zbog neobaveštenosti, značajno je bilo posmatranje koliko će naših preduzeća da postupiti u skladu sa MRS/MSFI i mnogi su prikazali gubitke zbog pada vrednosti akcija u bilansu uspeha, umesto u bilansu stanja, što bi bilo u skladu sa MRS/MSFI.

Naravno, entiteti koji su upoznati sa promenom MRS 39 i kojima je suština MRS 39 jasna, mogli su da se drže MRS/MSFI, da negativne revalorizacione rezerve prenesu na neraspoređenu dobit.

Sve u svemu, zbog neusklađenosti domaćih propisa sa zahtevima MRS/MSFI i neobaveštenosti brojna naša preduzeća nisu mogla u potpunoj meri da iskoriste potencijalne mogućnosti pružene promenom MRS 39.

* * * * *

U 2009. godini usklađen je Pravilnik o kontnom okviru sa izmena MRS 39 kako bi se obezbedilo adekvatno prikazivanje u finansijskim izveštajima. Sada u zvaničnim obrascima postoji konto Nerealizovani gubici i dobici u okviru pozicije sopstvenog kapitala što se tiče Privrednih društava. Naime, sada se na računu 332 — Nerealizovani dobici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju iskazuju pozitivni efekti promene fer vrednosti u skladu sa MRS 39, a na računu 333 — Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju iskazuju se negativni efekti promene fer vrednosti u skladu sa MRS 39, odnosno nerealizovani gubici koji se nisu mogli pokriti pozitivnim efektima promene fer vrednosti konkretne hartije od vrednosti evidentiranim u korist računa 332. U okviru računa 332 i 333, pravno lice i preduzetnik mogu dalje da, obezbede analitiku nerealizovanih dobitaka i gubitaka po konkretnim hartijama od vrednosti.

4. IZMENE OSTALIH STANDARDA VEZANIH ZA FINANSIJSKE INSTRUMENTE

Jedan od standarda koji se bavi finansijskim instrumentima je i MSFI 7. Njegova svrha je omogućavanje efikasnije analize rizika i odnosi se na sve entitete koji u svojoj evidenciji poseduju finansijske instrumente. Cilj MSFI 7 je obezbeđivanje da entiteti u svojim finansijskim izveštajima obelodane informacije koje omogućavaju korisnicima finansijskih izveštaja procenu:

- značaja finansijskih instrumenata za finansijsku poziciju i performanse entiteta; i
- prirode i stepena rizika koji potiču od finansijskih instrumenata kojima je entitet izložen tokom perioda i na datum izveštavanja, kao i procenu načina na koji entitet upravlja tim rizicima[50].

U MSFI 7 — Finansijski instrumenti: obelodanjivanje izmenjeno je to da ukoliko je entitet reklasifikovao finansijsko sredstvo[51] kao ono koje je odmereno:

1. prema nabavnoj ili amortizovanoj vrednosti, a ne po fer vrednosti; ili
2. prema fer vrednosti, a ne po nabavnoj ili amortizovanoj vrednosti,

on obelodanjuje iznos reklasifikovan u i van svake kategorije i razlog za tu reklasifikaciju.

Dodato je i ako je entitet reklasifikovao finansijsko sredstvo van kategorije po fer vrednosti kroz bilans uspeha ili van kategorije raspoloživo za prodaju u skladu sa izmenama MRS 39, treba da obelodani:

1. iznos reklasifikovan u i van svake kategorije;
2. za svaki izveštajni period do prestanka priznavanja, knjigovodstvene vrednosti i fer vrednosti svih finansijskih sredstava reklasifikovanih u tekućem i prethodnim i izveštajnim periodima;
3. ako je finansijsko sredstvo reklasifikovano zbog „retke situacije", retku

[50] *Grupa autora: „Praktična primena MSFI u Republici Srbiji", Savez računovođa i revizora Srbije, Računovodstvo d.o.o., Beograd, 2008.*
[51] *u skladu sa paragrafima 51 — 54 IAS 39*

situaciju, kao i činjenice i okolnosti koja ukazuju na to da je situacija retka;

4. za izveštajni period u kom je finansijsko sredstvo reklasifikovano, dobitak ili gubitak fer vrednosti finansijskog sredstva priznatog u bilansu uspeha ili ostalom sveobuhvatnom prihodu u tom izveštajnom periodu i u prethodnom izveštajnom periodu;
5. za svaki izveštajni period posle reklasifikacije (uključujući i izveštajni period u kome je finansijsko sredstvo reklasifikovano) do prestanka priznavanja finansijskog sredstva, dobitak ili gubitak fer vrednosti koji bi bio priznat u bilansu uspeha ili ostalom sveobuhvatnom prihodu da finansijsko sredstvo nije reklasifikovano, kao i dobitak, gubitak, prihode i rashode priznate u bilansu uspeha; i
6. efektivnu kamatnu stopu i procenjene iznose tokova gotovine koje entitet očekuje da naplati, na datum reklasifikacije finansijskog sredstva.

Entitet treba da primenjuje ove izmene MRS 39 od 1. jula 2008. godine. Cilj izmena je preciznije i pouzdanije prikazivanje u finansijskim izveštajima. Radilo se na tome da korisnici finansijskih izveštaja mogu da dobiju odgovarajuće informacije. Ove izmene se već uveliko primenjuju u praksi i ukazuju na pozitivne rezultate samih primena.

5. STUDIJA SLUČAJA VELIKIH BANAKA U SRBIJI VEZANA ZA PRIMENU MRS 39

Nakon 2000. godine, finansijski sektor postaje kako pokretač privrednog razvoja Srbije, tako i pokretač razvoja i uspona Beogradske berze. Tokom oštre borbe za ulazak stranih banaka na domaće tržište usled prodaje državnog, većinskog paketa akcija u domaćim bankama, akcije tih banaka su bile veoma likvidne, a bankarski sektor činio je oko 60-70% Belex-a 15. Međutim, pad tržišta u 2008. godini povlači sa sobom i pad cena ovih akcija, jer su bile likvidnije, pa se bilo lakše povući sa tržišta nego što je slučaj sa akcijama drugih kompanija. Ovaj dramatičan pad cena akcija banaka na Beogradskoj berzi poklopio se i sa velikom svetskom finansijskom krizom koja je upravo pogodila banke. Ipak, treba reći da su banke i pre krize lagano gubile svoje tržišne pozicije na berzi u odnosu na konkurente čiji su osnivači strane banke.[52]

Bankarski sektor čini dominantan deo finansijskog sektora Srbije. Sektor osiguranja kao deo finansijskog sektora počeo je da se značajnije razvija tek posle 2004. godine, nakon izvršene reorganizacije unutar ovog sektora kada su mnogi nesolventni osiguravači izgubili dozvole za rad. Mađutim, sektor penzionih i investicionih fondova započeo je svoj razvoj tek tokom 2007. godine (u najnepovoljnijem periodu), da bi se već iduće 2008. godine suočio sa velikom svetskom finansijskom krizom, što se uveliko odrazilo na drastičan pad vrednosti investicionih jedinica ovih fondova, i njihov njihov rast je gotovo prekinut.

Prema tome, u finansijskom sistemu Srbije dominira bankarski sektor, sledi ga sektor osiguranja, a sektor fondova je tek u nastajanju (tabela 2):

Tabela 2 [53]*— Finansijski sektor Srbije 2006-2007 godine — osnovni podaci*

	2006	2007
Broj finansijskih institucija	70	79
Banke	37	35
Društva za osiguranje	17	20
Lizing kompanije	15	17
Društvo za upravljanje PF	1	7
Bilansna suma mlrd RSD	1293	1732
Bilansna suma /BDP	60,8%	69,6%
Broj zaposlenih	36.444	40.617

Na Beogradskoj berzi trguje se akcijama 10 banaka, kao i akcijama dve osiguravajuće kompanije. Te banke su u većinskom vlasništvu domaćih fizičkih ili

[52] Jeremić dr Zoran, et.al. *"Tržište akcija u Srbiji – analiza sekotra i 100 kompanija na Beogradskkoj berzi"*, Ekonomist Media Group, Inmaco, Beograd, 2008. g., str. 13.
[53] Jeremić dr Zoran, ibid, str. 28.

pravnih lica i države. Pad cena njihovih akcija usledio je još pre finansijske krize. Naime, njihov enormni rast nije imao pokrića u fundamentima, a nisu imale ni dovoljno snage ni sposobnosti da se suprostave bankama čiji su većinski vlasnici inobanke. U 2007. g., ovih 10 banaka poslovalo je sa dobitkom. Ostvarile su ukupnu dobit od 6.7 milijardi RSD. Međutim, od tog iznosa samo je AIK banka imala dobit od 5 milijardi, dok su ostale banke čije se akcije kotiraju na berzi bile niskoprofitabilne. Tako je AIK banka, pored Komercijalne banke bila jedna od dve visokoprofitabilne banke na berzi. Kada je reč o sektoru osiguranja, na berzi se kotiraju akcije dva vodeća osiguravača — Dunav osiguranje i Globos osiguranje. Dok je Globos osiguranje, s jedne strane, neprikosnoveni lider na tržištu osiguranja kredita, dotle je Dunav osiguranje, s druge strane, tržišni lider posmatrano u celokupnom sektoru (jer prednjači po tržišnom učešću merenom bruto obračunatom premijom — oko 31%). Usled završenog procesa reorganizacije u Dunavu je došlo do značajnog poboljšanja kvaliteta u pogledu preuzimanje tržišnih rizika. Što se tiče društava za upravljanje penzionim fondovima u Srbiji je krajem 2007. godine poslovalo 7 društava ove vrste. U strukturi imovine tih društava dominiraju dužničke hartije od vrednosti (obveznice), zatim transakcioni računi i akcije. Kako je tržište kapitala veoma plitko, sa nedostatkom adekvatnih finansijskih instrumenata (likvidnih akcija), to utiče na povećanje osetljivosti imovine fonda na kolebanja na tržištu.

Tabela 3[54] *— Klasifikacija finansijskih instrumenata u bilansima određenih banaka u 2006. i 2007. g.*

Banke	2006	Učešće (%)	2007	Učešće (%)
Komercijalna banka,a.d. *rang od 30.juna 2008. prema ukupnoj aktivi – 3*	*FVTPL -328,482 HTM-139,160 AFS-1,687,098*	*FVTPL- 15.6% HTM- 6.4% AFS - 78%*	*FVTPL -305,912 HTM-129,521 AFS-2,787,993*	*FVTPL-10% HTM-4% AFS-86%*
Raiffeisen banka, a.d. *rang od 30.juna 2008. prema ukupnoj aktivi – 2*	*FVTPL-50,304 HTM-1,703,130 AFS-237,438*	*FVTPL-3% HTM-85% AFS-12%*	*FVTPL -145,532 HTM-787,081 AFS-312,624*	*FVTPL-12% HTM-63% AFS-25%*
Societe General Banka Srbija, a.d. *rang od 30.juna 2008. prema ukupnoj aktivi – 9*	*FVTPL-19,600 HTM-149,383 AFS- 90,274*	*FVTPL-8% HTM-57% AFS-35%*	*FVTPL-16,316 HTM-478,950 AFS-93,082*	*FVTPL-2.7% HTM-81% AFS-16.3%*
PB Agrobanka *rang od 30.juna 2008. prema ukupnoj aktivi – 15*	*FVTPL -1,656,638 GTM-36,346 AFS-98,787*	*FVTPL-92% HTM-2% AFS-6%*	*FVTPL-2,683,063 HTM-0 AFS-131,399*	*FVTPL-95% HTM-0 AFS-5%*
Banka Intesa *rang od 30.juna 2008. prema ukupnoj aktivi – 1*	*FVTPL -716,701 HTM-229,846 AFS- 193,560*	*FVTPL-62% HTM-20% AFS-12%*	*FVTPL-113,934 HTM-0 AFS-166,970*	*FVTPL-40% HTM-0 AFS-60%*

U uslovima velike svetske finansijske krize najveće pretnje finansijskom sektoru u Srbiji su svakako nepoverenje i nelikvidnost. Tu je, pre svega, nepoverenje štediša i povlačenje oko 600 miliona evra štednje iz banaka. Zatim, mnoga preduzeća su se prekomerno zaduživala, što zbog ekspanzije i refinansiranja nije bilo vidljivo. Međutim, u narednom periodu zbog visoke referentne kamatne stope NBS od 17.5% (na koju treba dodati još i premiju za rizik), nove kamatne stope postale su previsoke. Samim tim će mali broj preduzeća moći da obezbeđuje kredite na ovaj način, što će se opet odraziti i na nelikvidnost bankarskog sektora, deo kredita će početi da se naplaćuje zbog

[54] Knežević, G., Referat, Zlatibor 2009. (e-book)

nemogućnosti refinansiranja, što može biti začetak krize likvidnosti banaka. Prema tome, najveći uticaj globalne krize vidi se u mogućnosti povećanja indirektnih rizika vezanih za nedostatak likvidnog kapitala, kao i povećanje cene kapitala i nedostatak stranih direktnih investicija.

Jedna bliža analiza srpskog finansijskog sektora kojeg čine banke, kako one koje su berzanski klijenti, tako i ostale koje se ne kotiraju na berzi, daje informaciju da je veliki deo finansijskih instrumenata u ovom sektoru tokom 2006. i 2007. godine klasifikovan u kategorije HTM (instsrumenti zadržani do dospeća, *held to maturity*) i AFS (instrumenti raspoloživi za prodaju, *available for sale*). Ove kategorije omogućavaju odlaganje nerealizovanih dobitaka i gubitaka (kategorija AFS) ili njihovo neiskazivanje (kategorija HTM).

Na osnovu tabele 3, najveće učešće finansijskih instrumenata u ukupnim finansijskim instrumentima u 2007. godini može se videti kod Komercijalne banke, 86% finansijskih instrumenata razvrstano je u kategoriju AFS (raspoloživih za prodaju, *available for sale*) i učešća u kapitalu drugih pravnih lica. Kod Raiffeisen banke može se primetiti da je u 2007. godini dominantno učešće kategorije HTM (instrumenata zadržanih do dospeća, *held to maturity*) u iznosu od 63%. Odstupanje od posmatranog pravila pokazuje AIK banka čija se investiciona aktivnost odigrava u okviru kategorije FVTPL (finansijskih instrumenata koje se prikazuju po fer vrednosti kroz gubitak ili dobitak, *fair value through profit or loss*) u iznosu od 95%. Razume se, ova kategorija je specifična po svom bilansnom tretmanu, jer sve razlike (dobici ili gubici) u fer vrednosti na bilansni dan pripadaju bilansu uspeha čak i onda kad su nerealizovani. Banka Intesa je tokom 2006. godine prikazivala značajno učešće kategorije FVTPL u ukupnim instrumentima čak od 62%. Ali, tokom 2007. godine, ona menja svoju investicionu politiku u korist kategorije AFS (raspoloživi za prodaju, *available for sale*) 60% i smanjenja kategorije FVTPL na oko 40%.

Ovo razvrstavanje finansijskih instrumenata u aktivi finansijskih institucija u Srbiji u kategorije AFS (instrumenti raspoloživi za prodaju, *available for sale*) i HTM (instsrumenti zadržani do dospeća, *held to maturity*), po suštini bilansnog tretmana, omogućava im da ne osete žestoke efekte krize, iz tog razloga što pomenute kategorije ne prikazuju efekte na bilans uspeha. Ali, ovde treba navesti da je Pravilnik o kontnom okviru bio neusklađen sa zahtevima MRS 39, jer posebna kategorija kapitala koja se koristi za odlaganje gubitaka, koja se po Pravilniku naziva *revalorizaciona rezerva*, ne može imati dugovni — već samo potražni saldo. To u suštini znači da svaki iskazan gubitak na akcijama ili obveznicama koji je razvrstan kao AFS se odlaže na dugovnu stranu ovog računa sve dok se ne iskoristi eventualni potražni saldo prethodno formiran, a eventualna razlika ide direktno u rashode, dakle u bilans uspeha. Ukoliko na analitičkom računu za te akcije ili obveznice nije bila prethodno formirana revalorizaciona rezerva sa potražnim saldom, celokupan obračunati iznos ide u rashode. Na taj način gubici na finansijskim instrumentima u kategoriji AFS, moraju da se tretiraju kao da su permanentni i iskazuju se u rashodima.

Ovo pitanje je razmatrano i u uputstvu za primenu MRS 39 u tački E.4.10., gde se razmatralo da li negativna rezerva u kapitalu može ostati negativna ili se mora odmah priznati u rashode i zaključeno je da to što je rezerva negativna, nije nalog da se pristupi sa prestankom njenog priznavanja i prebacivanje njenog iznosa u rashode po osnovu obezvređenosti. Ukoliko ne postoje objektivni dokazi obezvređenja, sama činjenica da je došlo do pada fer vrednosti finansijskih instrumenata na berzi ne mora uvek značiti da

su ta sredstva obezvređena. Prema tome, tretman shodno Pravilniku nije bio u skladu sa mogućnostima koje pruža MRS 39; neusklađenost koja je ovde prikazana znači da domaće kompanije sve gubitke na finansijskim instrumentima u okviru kategorije AFS moraju da prikažu kao rashode od obezvređenja, nezavisno od toga da li su ta umanjenja trajna ili ne. Amandmani na standard MRS 39, smatraju da je globalna kriza onaj izuzetak zbog kojeg se pad u vrednosti finansijskih instrumenata ne treba tretirati kao permanentan, nego kao privremen. U skladu sa tim, ove razlike bi se mogle odložiti na revalorizacionu rezervu čiji bi saldo bio negativan. Amandman se ne može primeniti u domaćim kompanijama, jer one ne mogu prikazati dugovni saldo na revalorizacionoj rezervi.

Kada se govori o kreditnim aktivnostima, banke odobravaju klasične forme kredita za koje ne postoji sekjuritizacija kao moguća opcija, pa su zato ovi krediti dobro osigurani od rizika i nalaze se razvrstani u kategoriji „Zajmovi i potraživanja". Takvi krediti ne podležu reklasifikaciji. Prema tome, u ovom domenu se promene u standardu ne mogu primenjivati na naš finansijski sektor, jer za to ne postoje odgovarajuće vrste kredita dobijenih sekjuritizacijom. Ipak, amandmanima se dozvoljava reklasifikacija akcija koje se drže u kategoriji FVTPL u kategoriju AFS, ako menadžment pokaže nameru da ih više ne utržuje na kratkoročnoj osnovi. Verovatno bi veći broj brokerskih kuća kao i fondova iskoristio ovu mogućnost da je Pravilnikom dozvoljeno formiranje dugovnog salda revalorizacione rezerve. U ovim uslovima neusklađenosti Pravilnika i MRS 39 koja je postojala u 2008. godini, ova promena nije imala efekta jer su svi gubici i dalje bili u bilansu uspeha. Međutim, po zaključku jednog aktera na finansijskom tržištu, „ovo bi bio samo opasan privid, jer gubici koji su nastali u portfelju predstavljaju rezultat poslovnih operacija brokersko-dilerskih društava... ako se postigne da se gubici u finansijskim izveštajima ne vide, to ne znači da oni ne postoje."[55]

* * * * *

U 2009. godini usklađen je Pravilnik o kontnom okviru sa izmena MRS 39 kako bi se obezbedilo adekvatno prikazivanje u finansijskim izveštajima. Sada u zvaničnim obrascima postoji konto Nerealizovani gubici i dobici u okviru pozicije sopstvenog kapitala što se tiče Privrednih društava. Naime, sada se na računu 332 — Nerealizovani dobici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju, iskazuju pozitivni efekti promene fer vrednosti u skladu sa MRS 39, a na računu 333 — Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju, iskazuju se negativni efekti promene fer vrednosti u skladu sa MRS 39, odnosno nerealizovani gubici koji se nisu mogli pokriti pozitivnim efektima promene fer vrednosti konkretne hartije od vrednosti evidentiranim u korist računa 332. U okviru računa 332 i 333, pravno lice i preduzetnik mogu dalje da, obezbede analitiku nerealizovanih dobitaka i gubitaka po konkretnim hartijama od vrednosti.

Što se tiče prethodno pomenutih i analiziranih banaka u Srbiji, hartije od vrednosti koje su bile evidentirane na računima *Hartije od vrednosti i drugi plasmani*

[55] Ibid, str. 1.

kojima se trguje i *Ulaganja u hartije u vrednosti koje se drže do dospeća* u 2008. i 2009. godini su evidentirane zbirno na računu grupe 12 (osim računa 128) *Hartije od vrednosti (bez sopstvenih akcija)*. Na isti način, hartije od vrednosti koje su bile evidentirane na računu *Učešća u kapitalu i hartije od vrednosti raspoložive za prodaju* sada su evidentirane na računu grupe *13 i 23 — Udeli (Učešća)* na kojima se iskazuju udeli i učešća u domaćoj i stranoj valuti.

Ovo ukazuje na usklađivanje Pravilnika o kontnom okviru sa MRS 39.

Tabela 4 — Klasifikacija finansijskih instrumenata u bilansima određenih banaka u 2008. i 2009. g.

Banke	31.12.2008.	31.12.2009.
Komercijalna banka,a.d. *- HoV (bez sopstvenih akcija),* *- Udeli (učešća).*	368,411 – 12% 2,621,561 – 88%	566,509 – 17% 2,703,423 – 83%
Raiffeisen banka, a.d. *- HoV (bez sopstvenih akcija),* *- Udeli (učešća).*	1,020,732 – 79% 418,162 – 21%	8,583,259 – 95% 444,401 – 5%
Societe General Banka Srbija, a.d. *- HoV (bez sopstvenih akcija),* *- Udeli (učešća).*	509,262 – 78% 146,711 – 22%	1,833,048 – 86% 306,065 – 14%
PB Agrobanka *- HoV (bez sopstvenih akcija),* *- Udeli (učešća).*	2,336,736 – 89% 294,854 – 11%	1,409,782 – 80% 342,415 – 20%
Banka Intesa *- HoV (bez sopstvenih akcija),* *- Udeli (učešća).*	254,392 – 95% 13,076 – 5%	11,572,773 – 92% 948,068 – 8%

Na osnovu tabele 4, najveće učešće finansijskih instrumenata u ukupnim finansijskim instrumentima u 2009. godini može se videti kod Komercijalne banke, 83% finansijskih instrumenata razvrstano je u kategoriju Udeli (Učešća) u kapitalu drugih pravnih lica. Kod Raiffeisen banke može se primetiti da je u 2009. godini dominantno učešće kategorije Hartije od vrednosti (bez sopstvenih akcija) u iznosu od čak 95%. Takođe i kod ostalih posmatranih banaka je dominantno učešće kategorije Hartije od vrednosti (bez sopstvenih akcija) kao što se može primetiti u posmatranoj tabeli.

Razvrstavanje finansijskih instrumenata u aktivi finansijskih institucija u Srbiji u kategorije AFS (instrumenti raspoloživi za prodaju, *available for sale*) i HTM (instsrumenti zadržani do dospeća, *held to maturity*), po suštini bilansnog tretmana, omogućava im da ne osete žestoke efekte krize, iz tog razloga što pomenute kategorije ne prikazuju efekte na bilans uspeha. Sada se radi se o tome da se na računima *HoV (bez sopstvenih akcija)* vode i *Udeli (učešća),* tako da se sada tu evidentira sve što je bilo evidentirano na HTM (instrumenata zadržanih do dospeća, *held to maturity*), AFS (instrumenti raspoloživi za prodaju, *available for sale*) i FVTPL (finansijskih instrumenata koje se prikazuju po fer vrednosti kroz gubitak ili dobitak, *fair value through profit or loss*), a razlika između evidentirane vrednosti i fer vrednosti do datuma posmatranja knjiži se na kontu Revalorizacione vrednosti (račun 821 — Efekti promena fer vrednosti HoV kada su u pitanju dobici i 823 — Nerealizovani gubici). Na taj način izvršeno je usklađivanje Pravilnika o kontnom okviru sa MRS 39.

ZAKLjUČAK

Istraživanje procesa nastanka finansijske krize kao i mogućnosti njenog suzbijanja potvrđuje postavljenu hipotezu da je do finansije krize došlo zbog ljudskog faktora i da je vreme da se ozbiljno preduzimaju mere za njeno suzbijanje. Takođe, kada je u pitanju situacija u našoj zemlji, vreme je da počnemo da usklađujemo naše standarde sa međunarodnim.

Na osnovu celokupnog rada moguće je donošenje sledećih zaključaka:

- Sve je počelo s hipotekarnim kreditima koji su odobravani ljudima koji imaju nestabilan posao i mala primanja. Manje finansijske institucije, takozvane nebankarske banke su odobravale ove kredite za koje nisu tražene neke čvrste garancije, dok su se one finansirale od regularnih poslovnih banaka koje su pozajmljivale novac na regularnom finansijskom tržištu.

  Dogodilo se to da se ista količina novca okretala pri kupovini sve više materijalnih dobara (znači nekretnina), a izostala je redovnost servisiranja kreditnih dugova — i došlo je do nestašice novca. Tako više niko nije ni mogao da daje kredite. Jasno je da je balon jednom morao da pukne.
- U svetu su izmene MRS 39 imale za cilj umanjenje uticaja efekata svetske finansijske krize na rezultat u bilansu uspeha. Razlozi za to su sigurno bili i psihološke prirode. Zapravo, ako bi se efekti svetske finansijske krize u potpunosti iskazali u bilansu uspeha u rezultatu, taj pad rezultata entiteta bi mogao da dovede do dodatnog pada vrednosti njihovih akcija, i produbljenje krize. To bi naravno dovelo do novog pada akcija, odnosno do novih gubitaka.

  Odavno su počeli da se osećaju željeni efekti u svetu, prouzrokovani primenom ovih izmena, jer se iskazuju daleko manji gubici u bilansu uspeha kod mnogih entiteta. To dovodi do željenih psiholoških efekata, jer se polako vraća poverenje u finansijski sektor, u kombinaciji sa merama koje preduzimaju razvijene države. Podrazumeva se da ovakve mere ne mogu ispraviti strukturne probleme u svetskom finansijskom sistemu, ali makar mogu ublažiti paniku.

  Uticaj ovih mera najbolje se može prikazati na slučaju jedne od najvećih evropskih banaka, koja je nakon reklsifikacije zajmova i

potraživanja iz kategorije po fer vrednosti u bilansu uspeha i raspoloživih za prodaju u zajmove i potraživanje iskazala te zajmove i potraživanja u iznosu većem za približno 1,5 milijardi evra, jer ih je vrednovala po amortizovanoj vrednosti, a ne po fer vrednosti. Time je prikazala bolji rezultat u bilansu uspeha. U pitanju je banka koja se ne smatra posebno ugroženom zbog loših zajmova, jer prema ostalim pokazateljima iz finansijskih izveštaja to uopšte nije iznos koji može ugroziti njeno poslovanje.

- Da bi se kriza prevazišla neophodno je sprovesti mere koje bi stvorile uslove za ostvarivanje pozitivnih rezultata. Njima bi trebalo da se izvrši promena jednog negativnog toka događaja i njegovo preokretanje u suprotnom smeru, što nije jednostavno. Za postupak oporavka neophodno je da se krizno stanje pre svega prepozna, indentifikuje, što bi omogućilo pronalaženje puteva da se iz takvog stanja izađe.

  Naša prednost je u tome što naše banke i druge finansijske institucije u suštini nemaju plasmane u američke hipotekarne kredite koji su doveli do finansijske krize. Isto tako, kod nas ne postoji ozbiljno tržište zajmova i potraživanja, tako da je prava retkost da se zajmovi i potraživanja vode u kategoriji po fer vrednosti kroz bilans uspeha ili kao raspoloživi za prodaju. Zbog toga u praksi ne bi trebalo da bude značajnijeg reklasifikovanja koji su svrstani u druge kategorije finansijskih instrumenata u zajmove i potraživanja.
- Došlo je do izmena ostalih MRS/MSFI kao posledica finansijske krize. U 2007. i 2008. godini Odbor za Međunarodne računovodstvene standarde (*The International Accounting Standards Board — IASB*) je usvojio i objavio značajan broj novih i revidiranih Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (MSFI) i Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS) koji se primenjuju od 1. januara, odnosno od 1. jula 2009. godine.

  Pored standarda gde su izvršene značajnije izmene i gde je broj tih izmena veći, izmenjeni su i drugi MRS, s tim što su te izmene manjeg obima i manjeg značaja i izvršene su uglavnom u cilju usaglašavanja sa standardima gde su izvršene bitne izmene.
- U uslovima velike svetske finansijske krize najveće pretnje finansijskom sektoru u Srbiji su svakako nepoverenje i nelikvidnost. Tu je, pre svega, nepoverenje štediša i povlačenje oko 600 miliona evra štednje iz banaka. Zatim, mnoga preduzeća su se prekomerno zaduživala, što zbog ekspanzije i refinansiranja nije bilo vidljivo. Međutim, u narednom periodu zbog visoke referentne kamatne stope NBS od 17.5% (na koju treba dodati još i premiju za rizik), nove kamatne stope postaće previsoke. Samim tim će mali broj preduzeća moći da obezbeđuje kredite na ovaj način, što će se opet odraziti i na nelikvidnost bankarskog sektora, deo kredita će početi da se naplaćuje zbog nemogućnosti refinansiranja, što može biti začetak krize likvidnosti banaka. Prema tome, najveći uticaj globalne krize vidi se u mogućnosti povećanja indirektnih rizika vezanih

za nedostatak likvidnog kapitala, kao i povećanje cene kapitala i nedostatak stranih direktnih investicija.

Ostaje samo da se vidi da li će donešene izmene Međunarodnih standarda imati pozitivnog uticaja na realno prikazivanje u finansijskim izveštajima.

LITERATURA:

Anson, Mark, Accounting and Tax Rules for Derivatives, FJF; New Hope, Pennsylvania

Beaver, William H., Financial Reporting: An Accounting Revolution, Prentice Hall International, New Jersey, 1987., reprinted, 1998.

Birnberg, Jacob G., "The Reporting of Executory Contracts", The Accounting Review, oktobar, 1965.

Bodie, Z., Kane, A. i Marcus, Allan J., "Essentials of Investments", Irwin Mc Graw Hill, New York, 2001.

Carpenter, C. G., Wondajk, J.F. ″Capitalizing Executory Contracts: A Perspective″, The New York Certified Accountant, January, 1971.

Delaney, Patrick, et. al. GAAP 2002 — Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles, John Wiley and Sons, 2001.

Grupa autora: „Priručnik o primeni kontnog okvira u skladu sa MRS/MSFI", Privredni savetnik a.d. Beograd, Beograd, 2007.

Grupa autora: „Praktična primena MSFI u Republici Srbiji", Savez računovođa i revizora Srbije, Računovodstvo d.o.o., Beograd, 2008.

Ijiri, Y. A., Defanse for Historical Cost Accounting, u delu Stirling R. Asset Valuation and Income Determination: a consideration of alternatives, Kansas Scholar Book.

Ivaniš M., „Upravljanje finansijama", Univerzitet Singidunum, FFMO, Beograd, 2007.

Jeremić Z., „Finansijska tržišta", Univerzitet Singidunum, FFMO, Beograd, 2007.

Jeremić Z., „Praktikum za finansijska tržišta", Univerzitet Singidunum, FFMO, Beograd, 2007.

Jeremić dr Zoran, et.al. "Tržište akcija u Srbiji – analiza sekotra i 100 kompanija na Beogradskkoj berzi", Ekonomist Media Group, Inmaco, Beograd, 2008.

Knežević, G., Finansijski instrumenti, Zlatibor 2006. (e-book)

Knežević, G., Referat, Zlatibor 2009. (e-book)

Knežević, G., Referat, Sinergija 2009. (e-book)

Meigs R. F., Računovodstvo: „Temelj poslovnog odlučivanja", Nacionalna i sveučičišna knjižnica, Zagreb, 1999.

Messier W. E. jr., „Revizija — priručnik za revizore i studente s rešenjima zadataka“, Faber & Zgombić Plus, Zagreb, 2000.

Nešić N., „Računovodstvo za buduće računovođe“, Institut za računovodstvo i reviziju, Beograd, 2008.

Petrović Z., „Računovodstvena regulativa“, Univerzitet Singidunum, FFMO, Beograd 2006.

Robbins S. P. i Coulter M., „Menadžment“, Data status, 2005.

Rouse, P., "The Recognition of Executory Contracs", Accounting and Business Research, Vol. 125, No. 97, 1994.

Slović Krčadinac I., „Revizija i krizni menadžment“, „Fineks“ ad Beograd, Beograd, 2006.

Stanišić M., „Metodologija revizije“, Univerzitet Singidunum, FFMO, Beograd, 2006.

Stanišić M., „Praktikum iz metodologije revizije“, Univerzitet Singidunum, FFMO, Beograd, 2006.

Sterling, Robert R., "Costs (Historical Vs. Current) versus Exit Values", Abacus, Vol. 17, No. 2, 1981.

Veljković S., „Marketing usluga“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2008.

WEB stranice:

www.nbs.rs

www.kombeg.org.rs

www.belex.rs

www.vesti.rs/izvor/bbc

www.naslovi.net

www.ifac.org

Ostali izvori:

Leksikon računovodstva i poslovnih finansija

Zakon o računovodstvu i reviziji

Računovodstvena praksa 22 — 23/2008