

# НОРМАТИВНА ОСНОВА ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА И ФИНАНСИЈСКА КРИЗА

## STANDARD BASIS OF THE FINANCIAL REPORTING AND FINANCIAL CRISIS

Ката Шкарић Јовановић\*

### Резиме

Настанак и развој финансијске кризе која је прерасла у економску кризу је довео до стављања под лупу не само од стране стручне јавности већ и од политичара правила финансијског извештавања. Међународна тела за рачуноводствене стандарде IASB и FASB као одговор на кризу су убрзала рад на добијању јединственог сета разумљивих и примењивих стандарда финансијског извештавања. Под ударом критика нарочито се нашао концепт фер вредности. У овом напису разматране су последице примењивања мешовитог концепта фер вредности у условима финансијске кризе. Посебна пажња је посвећена проблемима примене фер вредности у условима неактивних и великвидних тржишта, утицају фер вредности на процикличност финансијских тржишта и испољеној волатилности финансијских извештаја.

**Кључне речи:** финансијска криза, финансијски извештаји, фер вредност, процикличност, волатилност

---

\* Др Ката Шкарић Јовановић, редовни професор, Економски факултет у Београду

## Summary

Emergence and development of financial crisis which turned into economic crisis have caused deeper analysis of rules of financial reporting from professional public and politicians. International bodies for accounting standards IASB and FASB as an answer to the crisis have accelerated the adoption of the unique set of comprehensible and applicable standards of financial reporting. The concept of fair value has been especially under criticism. This paper analyses consequences of application of mixed concept of fair value in financial crisis. Particular attention is drawn to the application problems of fair value in inactive and illiquid markets, the impact of fair value on pro-cyclicality of the financial markets and manifested volatility of financial reports.

**Key words:** financial crisis, financial reports, fair value, pro-cyclicality, volatility

## Увод

Раздвајање власничке и управљачке функције у корпоративним облицима пословних ентитета, развој финансијских тржишта и раст друштвене одговорности пословних ентитета довели су не само до тога да је значајно повећан број корисника финансијских извештаја већ и до промене захтева које они постављају пред финансијско извештавање. Као корисници финансијских извештаја у први план су избили инвеститори и задовољење њихових информационих потреба. Овим се одустало од вишедеценијског општеприхваћеног мишљења и праксе да су захтеви свих корисника финансијских извештаја од приближно једнаког значаја уз, ипак се мора признати, давање извесне предности захтевима поверилаца.

Ова промена, верује се, нема за последицу промену глобалног – општег циља финансијског извештавања – задовољење информационих потреба корисника финансијских извештаја пружањем стварне слике о финансијском, имовинском и приносном положају пословних ентитета. Промене околности у којима пословни ентитети послују, које имају за последицу промену структуре њихове активе и обавеза и повећање врста и степена изложености ризицима, наметнуло је као императив преиспитивање дугогодишње нормативне основе. Преиспитивање је показало да постојећа правила за признавање и вредновање елемената финансијских извештаја, заснована на концепту историјског трошка и постојећи обим објављивања, не омогућавају задовољење информационих потреба инвеститора. Први корак који је рачуноводствена професија учинила с циљем усаглашавања нормативне основе са измењеним захтевима корисника финан-

сијских извештаја било је увођење фер вредности за процењивање појединих облика aktive – материјалних и нематеријалних улагања. У наредном кораку примена фер вредности је постала обавезна за поједине облике финансијских средстава и финансијских обавеза. Фер вредност данас не представља мерну основицу која се спорадично користи поред набавне вредности и цене коштања за вредновање имовине и обавеза, већ је она основа једног, могло би се рећи, новог концепта финансијског извештавања. Концепт фер вредности и концепт историјског трошка представљају основу данашњег финансијског извештавања. Она је неспорно мешавина која за признавање и вредновање неких облика aktive и обавеза користи историјске вредности док се признавање других облика aktive и обавеза врши по фер вредностима.

У овом напису ће бити разматране у првом делу основне одлике овако конципиране нормативне основе. Други део рада биће посвећен идентификовању утицаја који ова основа има на исказивање финансијског и приносног положаја пословних ентитета у условима финансијске кризе, док ће у трећем делу рада бити разматрани извори волатилности финансијских извештаја.

## **1. Основне одлике постојеће нормативне основе финансијског извештавања**

Нормативна основа финансијског извештавања било да је заснована на Међународним стандардима финансијског извештавања (IFRS) или на Опште прихваћеним рачуноводственим принципима (GAAP) садржи елементе два концепта: концепта историјског трошка и концепта фер вредности. Оваква композиција нормативне основе упућује на закључак да ни један од наведена два концепта сам за себе не обезбеђује поуздане и потребама пословног одлучивања примерене информације.

Разумевање нормативне основе претпоставља, сигурно је, разумевање концепата чијом комбинацијом је она створена.

### **1.1. Правила признавања и вредновања у концепту историјског трошка и исказна моћ на основу њих добијених финансијских извештаја**

Концепт историјског трошка претходи, хронолошки посматрано, концепту фер вредности. Он је развијен у условима када су техничко-технолошке и тржишне промене текле споро, а у већини пословних ентитета власници су били и управљачи. Остварење што већег приноса на уложени капитал сматрало се основним циљем пословања. Описаним условима по-

словања и дефинисаном циљу пословања одговарало је рачуноводство које прати кретање средстава у пословању пружајући увид у стварање вредности од тренутка стицања фактора производње преко њиховог претварања у учинке у складу са унапред дефинисаним пословнополитичким циљевима, до продаје учинака. Продаја учинака, треба предузећу донети више средстава у односу на уложена. Из наведеног следи да се резултат који настаје по основу остварења пословног плана може признати само под условом да је верификован трансакцијама на тржишту. Будући да је тако дефинисани резултат мера остварења циља пословања, јасно је да у рачуноводству историјског трошка, односно, рачуноводству историјских трансакција, кључну улогу у извештавању има биланс успеха.

Садржина овог извештаја је непосредно одређена применом двају принципа реализације и принципа узрочности. Дугогодишња примена ових принципа у финансијском извештавању учинила их је општепознатим, што чини непотребним њихово детаљније разматрање.<sup>1</sup> Треба само подсетити да принцип реализације утврђује услове за признавање прихода дефинишући тренутак реализације, док се принцип узрочности, тзв. *matching* принцип, бави утврђивањем расхода који су морали настати ради остварења прихода. Опрезност у одмеравању резултата и нето имовине која је карактеристична за концепт историјског трошка наметнула је примену још једног за рачуноводство по концепту историјског трошка важног принципа – принципа импаритета.

Околност да постоји неизвесност у погледу будућих исхода, те да се само тотални резултат може сматрати поузданим основа је захтева да се губици морају признати у периоду у коме настану, без чекања тржишне верификације. У билансу успеха састављеном у складу с наведеним принципима исказују, се дакле: реализовани приходи, и с њима повезани расходи, а то значи реализовани добици или губици и губици који су настали а нису реализовани.

У билансу успеха овакве садржине исказана је као резултат висина додате вредности остварене у пословном циклусу, који започиње, да подсетимо, набавком фактора производње и завршава се продајом учинака купцима. Та додата вредност (добитак)<sup>2</sup> је основа за оцену успешности менаџмента у извршењу пословног плана.

---

<sup>1</sup> О принципима реализације, узрочности и импаритета видети детаљније: Ранковић Ј.: Теорија и анализа биланса, Економски факултет, Београд, 1992, стр.

<sup>2</sup> Видети: Stephen Penman: (2006) Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or Minus? Paper for presentation at eht Information for Better Markets Conference Institute of Chartered Accountants in England and Wales, December 18-19, 2006

На основу овако утврђеног резултата могуће је прогнозировать будуће зараде пословних ентитета, али и процењивати вредност пословних ентитета као целине.

У концепту историјског трошка биланс стања има подређену улогу. У њему је на страни активе исказана имовина, која ће убудуће постати расходом, финансијска средства и будућа примања по основу зарађених прихода. На страни пасиве поред финансијских обавеза исказане су обавезе по основу унапред наплаћених прихода, обавезе по основу насталих а неплаћених расхода и капитал чија се висина утврђује као разлика између активе и обавеза. У овом концепту се на имовину гледа као на средство чија ће употреба генерисати новчане токове.

Књиговодствена вредност имовине исказана у билансу стања разликује се од њене тржишне вредности те P/B (price to book ratio) неће бити једнак јединици. Разлика између ових двају вредности показује очекиване – будуће добитке, који ће на висину имовине у складу с принципом реализације и принципом узрочности утицати тек након што буду тржишно верификовани.

Приговори који се упућују финансијским извештајима састављеним у складу с правилима на којима почива концепт историјског трошка тичу се пре свега непружања информација:

- о фер вредности имовине пословних ентитета на дан извештавања,
- потребних за процену изложености пословних ентитета ризицима повезаним са имовином пословних ентитета.

Овим приговорима се често додаје и широка примена процена у одређивању вредности појединих облика имовине и обавеза и отуда постојање значајних могућности које менаџмент може користити за управљање добитком. Смањење поузданости информација које су исказане у финансијским извештајима у таквим случајевима јавља се као неминовна последица.

Не улазећи овом приликом у разматрање основаности ових приговора,<sup>3</sup> треба истаћи да су они били повод за делимично напуштање до тада коришћеног чистог концепта историјског трошка и повод за изградњу концепта фер вредности.

---

<sup>3</sup> Детаљније: Шкарић Јовановић Ката (2009): Финансијска криза – повод за преиспитивање основа вредновања финансијских инструмената, зборник радова 40; симпозијум Савеза рачуновођа и ревизора Републике Србије, Златибор, мај 2009, стр. 414-431.

## 1.2. Правила признавања и вредновања у концепту фер вредности и исказна моћ на основу њих добијених финансијских извештаја

Иако употреба фер вредности за процењивање појединих облика имовине није новина, концепт фер вредности (или рачуноводство фер вредности) то јесте. Наиме, у оквиру концепта историјског трошка фер вредност (под условом да се тржишна вредност узима као њена најбоља акпроксимација) користи се за вредновање имовине у свим оним случајевима када је она на дан извештавања нижа од књиговодствене, односно за вредновање обавеза када је књиговодствена вредност обавезе нижа од фер вредности. Овде је реч о спорадичној примени фер вредности која се у литератури означава и као улазна фер вредност.

Да би се могло говорити о рачуноводству фер вредности, оно мора почитвати на двома кључним премисама. Прва, фер вредност се мора **континуирано** користити за вредновање имовине и обавеза, и друга, резултат мора одражавати промену фер вредности имовине и обавеза исказаних у билансу стања.

Континуирана примена фер вредности постоји када се користи за вредновање имовине и обавеза на извештајни дан независно од тога да ли је она у односу на књиговодствену вредност виша или нижа. При томе у рачуноводству фер вредности књиговодствена вредност је фер вредност да те имовине или обавезе утврђена при последњем вредновању. Ова фер вредност је у литератури позната и као излазна фер вредност.<sup>4</sup>

Коришћење фер вредности као излазне вредности опредељује садржини биланса стања и биланса успеха.

Полазећи од претпоставке да се користи чист концепт фер вредности, у билансу стања су на дан извештавања све позиције активе и обавеза вредноване по фер вредности коју имају на дан извештавања. Следствено томе нето имовина пословних ентитета као њихова разлика је такође процењена по фер вредности.

Подаци о имовини у овако састављеном Извештају о финансијском положају (билансу стања) у великој мери задовољавају информационе потребе инвеститора. Оне су основа за доношење одлука о улагањима. Извештају о финансијском положају се отуда у концепту фер вредности даје предност у односу на биланс успеха – Извештај о укупном резултату.

---

<sup>4</sup> Видети: Stephen Penman: (2006) Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or Minus? Paper for presentation at eht Information for Better Markets Conference Institute of Chartered Accountants in England and Wales, December 18-19, 2006.

Будући да је вредност имовине у Извештају о финансијском положају једнака фер вредности на дан извештавања Р/В, рацио ће бити једнак јединици.

У Извештају о укупном резултату исказан је резултат који није ништа друго до промена фер вредности нето имовине настала у току обрачуноског периода. Тај резултат, поред реализованог резултата, односно резултата који потиче из трансакција продаје садржи и добитке и губитке који су последица промена фер вредности имовине и обавеза које се на дан извештавања још увек налазе у поседу пословних ентитета. Јасно је да је ово радикална промена у односу на концепт историјског трошка, у коме је признавање нереализованих, на тржишту непотврђених добитака забрањено.

Опрезност, која се огледа у непризнавању добитака који нису реализовани, а која има за циљ непрецењивање резултата и нето имовине, очигледно је одбачена од стране рачуноводства фер вредности.

Овај резултат није погодан за прогнозирање будућих резултата нити за прогнозирање будућих промена фер вредности имовине и обавеза. Разлоге оваквом закључку треба тражити у околности да се у рачуноводству фер вредности полази од става да промена фер вредности зависи искључиво од промена на тржишту.

### **1.3. Правила признавања и вредновања у постојећој нормативној основи и исказна моћ на основу њих добијених финансијских извештаја**

Након што су изложене основне карактеристике концепта историјског трошка и концепта фер вредности чија је мешавина постојећа нормативна основа могуће је идентификовати њене карактеристике, односно карактеристике финансијских извештаја добијених на основу у њој садржаних правила.

Вредновање имовине и обавеза се у Извештају о финансијском положају врши уз коришћење обе мерне основице. По историјском трошку се, на пример, обавезно вреднују залихе. Финансијска средства и обавезе у зависности од тога којој категорији припадају морају се вредновати по амортизованој, односно по фер вредности. Неки облици активе, као што су материјална и нематеријална улагања, могу се вредновати по историјском трошку или по фер вредности.

Одређивање овако различитих основа за вредновање појединих облика имовине и обавеза срачунато је пружање поузданих и релевантних информација о финансијском положају пословних ентитета. Концепту историјског трошка се најме врло често замерало да пружа информације које нису релевантне за доношење одлука о инвестирању. Могућност односно обавеза примене фер вредности за сталну имовину и финансијска средства и обавезе треба да отклони управо овај приговор. Штавише, полазећи од претпоставке да ће фер вредност бити утврђивана на основу тржишне

вредности, оцењивано је да ће бити смањена потреба за процењивањем те да ће доћи и до повећања поузданости добијених информација.

Мешовита основа процењивања имовине и обавеза није могла остати без утицаја на садржину Извештаја о укупном резултату, односно биланса успеха. Резултат који је исказан у овом извештају обухвата: резултат који је тржишно верификован, сагласно концепту историјског трошка и нереализоване добитке и губитке по основу промене фер вредности средстава и обавеза за чије се вредновање користи ова мерна основица. При томе добици и губици по основу усклађивања фер вредности финансијских средстава и обавеза које се држе ради трговања, и оних које су од менаџмента означене као финансијска средства и обавезе које се вреднују по фер вредности кроз биланс успеха тангирају резултат непосредно. Они, дакле, утичу на заједно са реализованим резултатом на резултат текуће године - који је предмет опорезивања и расподеле. Други део нереализованих добитака који се кумулира на капиталу, познат као остали укупан резултат (*other comprehensive income*), исказује се у оквиру Извештаја о укупном резултату или пак одвојено у Извештају о осталом укупном резултату, који се сматра додатком уз биланс успеха. Ови нереализовани добици и губици, независно од тога да ли су унети у Извештај о резултату или у одвојен Извештај о осталом укупном резултату заједно са резултатом текуће године чине укупан резултат, за годину.

Садржина биланса успеха према мешовитом - сада важећем моделу извештавања изгледа:

Компоненте резултата у билансу успеха састављеном по мешовитом моделу извештавања	
1.	Пословни резултат
2.	Резултат финансирања
3.	Остали резултат
4.	Промена фер вредности финансијских средстава по фер вредности кроз биланс успеха
5.	Резултат периода пре опорезивања
6.	Расходи по основу пореза на добит
7.	Добитак/губитак из дисконтинуираног пословања
8.	Резултат периода након опорезивања
9.	Остали укупан резултат
10.	Порез на добит који се односи на остали укупан резултат <sup>5</sup>
11.	Укупан резултат периода

<sup>5</sup> Исказивање пореза на добит који се односи на остали укупан резултат има за циљ пружање информација о пореским последицама насталих добитака, односно губитака који чине остали укупан резултат. Тај резултат није предмет опорезивања све док кроз реализацију добици и губици не постану реализовани.



Оваква садржина Извештаја о укупном резултату има за примарни циљ пружање информација о успешности менаџмента у свим њиховим активностима. Он по својој садржини јасно одражава настојање да се у што је могуће већој мери задовоље информационе потребе инвеститора и да резултат исказан у Извештају о укупном резултату одговара промени висине нето имовине исказане у билансу стања.

Значајан део имовине и обавеза у Извештају о финансијском положају, исказан по фер вредности промена висине нето имовине, под утицајем промена тржишних цена, односно фер вредности показиваће из периода у период знатно већу променљивост но што је то случај при примени концепта историјског трошка.

Из истих разлога ће резултат исказан у Извештају о резултату из периода у период бити подложен високим осцилацијама.

Пружање релевантних информација корисницима, а то значи у првом реду инвеститорима, којима уз то треба осигурати и поузданост, главни је циљ којем доносиоци рачуноводствених стандарда теже. Наступањем финансијске и економске кризе, много снажније него у претходном периоду, покренута је расправа о томе колико је фер вредност поуздана. Расправом није доведен у питање циљ примене фер вредности, али су постављена озбиљна питања у вези са ограничењима на која примена фер вредности наилази у пракси.

## **2. Утицај увођења концепта фер вредности у нормативну основу финансијског извештавања на исказивање финансијског и приносног положаја пословних ентитета у условима финансијске кризе**

Креатори рачуноводствених стандарда су зарад испуњења захтева инвеститора нормативну основу финансијског извештавања, базирану на концепту историјског трошка, делимично заменили и допунили концептом фер вредности.

Теоријски концепт рачуноводства фер вредности изграђен је на претпоставци о савршености тржишта. Када је ова претпоставка испуњена, а то значи да је тржиште ликвидно, савршено ефикасно и активно, утврђивање фер вредности није повезано ни са каквим тешкоћама, а информације које финансијски извештаји пружају су поуздане и релевантне. Тешкоће настају због тога што чак и онда када не постоји финансијска и економска криза тржишта нису савршена. Ова чињеница није непозната, напротив, проблеми у примени фер вредности су били предмет стручних расправа много пре но што је криза наступила. Криза је само допринела томе да се они поставе у оштријој форми.

Два су кључна проблема с којима се у пракси суочавају састављачи финансијских извештаја, аналитичари и корисници финансијских извештаја: поузданост утврђених фер вредности и проблем процикличног дејства фер вредности на финансијска тржишта, односно с њим чврсто повезан проблем волатилности финансијских извештаја. Настанак финансијске кризе је учинио многа финансијска тржишта<sup>6</sup> неактивним и неликвидним. Настанак неактивног и неликвидног тржишта неминовно онемогућава коришћење актуелних тржишних цена за вредновање имовине и обавеза, будући да оне не одражавају фер вредност. Ово, разуме се, не значи да у случају непостојања активних тржишта примена рачуноводства фер вредности није могућа. Непостојање тржишних цена које би одражавале фер вредност само онемогућава примену тзв market-to-market modela. Околност да није могуће утврдити фер вредност I. нивоа, како се означава фер вредност утврђена применом market-to-market модела, чини да је нужно применити неку од метода процене за утврђивање фер вредности.

За састављаче финансијских извештаја, као и за регулаторна тела у веzi са нестанком активних финансијских тржишта, постављају се два важна питања: прво, када се неко тржиште може односно мора оквалификовати као неактивно и неликвидно, и друго, који модел за процењивање фер вредности треба користити.

IASB као једно од два кључна тела која доносе рачуноводствене стандарде је, дајући карактеристике неактивних тржишта, покушао да помогне у добијању одговора на прво питање. Према IASB-у,<sup>7</sup> карактеристике неактивних тржишта су: значајно смањење у обиму трговања, значајно варирање цена између тржишних учесника и непостојање тржишних цена. Наведене карактеристике не омогућавају повлачење јасне линије раздвајања активних и неактивних тржишта, јер не указују недвосмислено да је тржиште са оваквим карактеристима безусловно дуго неактивно. Од велике помоћи није ни дефиниција активних тржишта, према којој су активна тржишта она на којима се трансакције одвијају на регуларној основи. Шта је регуларна основа? То се оцењује на бази чињеница и околности које су релевантне за тржиште инструмената чију вредност треба проценити. Од тачности одговора на питање да ли је неко тржиште активно, или другачије, да ли се цене са неког тржишта могу сматрати фер вредношћу датих

---

<sup>6</sup> Да потсетимо, обавеза примене фер вредности се односи на неке од категорија финансијских инструмената,

<sup>7</sup> Видети: IASB Expert-Advisory Panel, Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in market that are no longer active, International Accounting Standards Board, London, October, 2008, p 10

средстава, зависи поузданост финансијских извештаја. Састављачи финансијских извештаја, боље рећи менаџери, својим проценама о томе да ли је неко тржиште активно или не непосредно утичу на начин утврђивања а тиме и на објективност исказаних фер вредности. На основу процене се доносе одлуке о томе да ли наставити са применом market-to-market модела или прећи на утврђивање фер вредности путем модела процене, и обрнуто, дали и када треба променити ниво за утврђивање фер вредности. Ако се овоме додају и изнуђене трансакције,<sup>8</sup> и трансакције са једном акцијом онда постаје јасно да је простор за манипулације информацијама у финансијским извештајима прилично широк.

Поузданост исказаних фер вредности, ако не постоје активна тржишта, зависи од одабраног модела вредновања. Применом модела вредновања, да подсетимо, утврђује се фер вредност нивоа II и фер вредност нивоа III. При утврђивању фер вредности нивоа II у одабране моделе процене уносе се као инпут информације које су доступне на тржишту, док се фер вредност нивоа III утврђује применом модела процене који се заснивају на претпоставкама које су утврђене од менаџмента. Оправдано се очекује да ће вредности финансијских средстава утврђене применом одабраних модела бити релевантније од тржишних цена које резултирају из трансакција на неактивном и неликвидном тржишту.

Међутим, околност да менаџмент бира модел процене сама по себи може имати за последицу да се за исте финансијске инструменте у различитим предузећима утврди различита висина фер вредности. Чак и када је модел вредновања исти ако се користе различите претпоставке висина, добијене фер вредности ће бити различите. Питање које се у таквим ситуацијама оправдано поставља је која од добијених вредности је најближа фер вредности. Да ли ће менаџмент пре одабрати ону вредност која највише одговара његовим циљевима него ону која у највећој мери одражава економску реалност?

При конципирању рачуноводства фер вредности истицано је да ће његова примена отклонити потребу за бројним проценама, те тиме допринети поузданијем извештавању. Ово очекивање је засновано на претпоставци да су тржишта активна, ликвидна и ефикасна. Пракса је показала да наведена претпоставка често није испуњена тако да и у рачуноводству

---

<sup>8</sup> Реч је о продајама које продавци морају обавити и то обично у кратком року и код којих по правилу постигнуте цене не одражавају фер вредност. Ипак цена постигнута у таквим трансакцијама под одређеним условима може бити једнака фер вредности. О томе детаљније видети: IASB Expert Advisory Panel, Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active, International Accounting Standards Board, London, October, 2008, p 10

фер вредности постоје значајне потребе за процењивањем, а тиме и значајан простор који може бити коришћен за уобличавање финансијског положаја и резултата. Како се у условима финансијске кризе повећава број неликвидних и неактивних тржишта, сужавају се могућности за коришћење фер вредности нивоа I, а повећава се нужност употребе фер вредности нивоа II и нивоа III. Ово може имати за последицу смањење поузданости финансијских информација.

Настанак и развој финансијске кризе покренуо је још једно питање везано за последице примене фер вредности. Реч је о утицају примене фер вредности у финансијском извештавању на финансијска тржишта познатом као процикличност. Фер вредност у периодима сталног раста финансијских тржишта подстиче раст цена и задуживања, док у условима пада цена доводи до убрзаног пада финансијских тржишта.

Да би се могло оценити колико су ове тврдње валидне, треба подсетити да се рачуноводство фер вредности заснива на претпоставци да тржишне цене, под условом да су тржишта активна и ликвидна, представљају фер вредности датих средстава односно обавеза. Пошто се већи део имовине и обавеза неког пословног ентитета вреднује по фер вредности, постојаће снажнији утицај промена на финансијским тржиштима како на његов финансијски положај тако и на исказани успех. Због тога што се цене финансијских средстава на финансијским тржиштима формирају под снажним утицајем очекивања учесника о будућим приносима ова тржишта се одликују значајним степеном променљивости. Ова променљивост ће бити повећана ако неки од учесника на тржишту својим спекулативним активностима доведу до тога са се појаве значајне разлике између фер (истинске) и тржишне вредности финансијских средстава и обавеза. У таквим условима узимање при билансирању, тржишних вредности као фер вредности утицаће на исказани финансијски положај и успешност чак и оних учесника на тржишту који нису били активни.

Када се тржишна равнотежа наруши, проциклично деловање фер вредности постаје израженије. У условима раста тржишта понашање учесника је одређено претераним оптимизмом и доводи до раста тржишних цена. Наиме, када фер вредности на финансијским тржиштима расту то се одражава на раст вредности нето имовине исказан у Извештају о финансијском положају и на раст висине добити исказане у Извештају о укупном резултату. На основу оваквих информација инвеститори се лако одлучују за улагање услед чега тражња за финансијским средствима расте, што опет има за последицу раст цена.

У условима пада тржишта ситуација је обрнута. Пад фер вредности финансијских средстава власнике наводи да донесу одлуке о њиховој продаји, јер у таквим околностима нето имовина се смањује, а реализовани и

нереализовани добици у билансу Извештају о укупном резултату бивају замењени растућим како реализованим тако и неререализованим губицима. Повећана понуда финансијских средстава на тржиштима доводи до даљег пада фер вредности.

Извесно је да постоји описани проциклични утицај фер вредности на раст и пад финансијских тржишта. Било би исхитрено на основу овога закључити да постоји одговорност фер вредности за настанак и продубљивање финансијске кризе. Постоји неколико за то снажних аргумената.

Прво, проциклични утицај фер вредности на финансијска тржишта се заснива на коришћењу market-to-market модела. Истина је да је коришћење овог модела нешто што се увелико прижељкује, али је исто тако истина да је он само један од три начина за утврђивање фер вредности. Коришћењем модела процене за утврђивање фер вредности при постојању неактивних и неликвидних тржишта, када је тржишна цена нижа од фер вредности и утврђивање вредности финансијских средстава и обавеза по фер вредности утврђеној проценом, знатно се смањују ефекти процикличности.

Друго, фер вредност се обавезно користи за вредновање финансијских средстава и обавеза<sup>9</sup>, али се алтернативно може користити, за вредновање материјалних и нематеријалних улагања. Ово значи да се многе позиције у Извештају о финансијском положају многих учесника<sup>10</sup> на финансијским тржиштима исказују по историјском трошку, тако да је утицај фер вредности на процикличност изражена мање но што се на први поглед може чинити.

Треће, важећи МРС 39-Финансијски инструменти: признавање и процењивање као и недавно<sup>11</sup> донети МСФИ 9 -Финансијски инструменти омогућују менаџменту да финансијска средства и обавезе који се вреднују по фер вредности класификују у две категорије: финансијска средства и обавезе по фер вредности кроз биланс успеха, код које промена фер вредности непосредно тангира резултат и финансијска средства и обавезе код којих се промена фер вредности одражава на капиталу. То значи да у ситуацији када тржишта падају настали губици код друге категорије најпре смањују раније формиране позитивне ревалоризационе резерве или пове-

---

<sup>9</sup> По фер вредности се према МРС 40 вреднују и инвестиционе некретнине, ако се она може поуздано утврдити.

<sup>10</sup> Пуна примена фер вредности се среће код отворених инвестиционих фондова чија се актива углавном састоји из финансијских средстава.

<sup>11</sup> 12. новембра 2009. године

ћавају негативне. Овим се смањује утицај на пад фер вредности, што такође ублажава проциклично дејство фер вредности.

Четврто, менаџери и корисници финансијских извештаја који разумеју суштину рачуноводства фер вредности без тешкоћа могу препознати ране сигнале кризе које садрже финансијски извештаји. Наиме, сасвим је јасно да су тржишне цене многих финансијских средстава у дужем временском периоду који је претходио избијању финансијске кризе биле изнад њихове фер вредности. Менаџерима и многим инвеститорима одговарало је да такве тржишне цене ипак третирају као фер вредност потпуно занемарујућу опрезност. Нереализовани добици настали по основу промена фер вредности су при одлучивању третирани једнако као реализовани при доношењу одлука о улагању и одлука о расподели.

### **3. Импликације примене фер вредности по волатилност финансијских извештаја**

Чврсто повезан са проблемом процикличности је проблем волатилности<sup>12</sup> финансијских извештаја. Заправо реч је проблемима који се међусобно условљавају. Недовољна поузданост финансијских извештаја, нарочито у условима непостојања активних тржишта и процикличности доводе до несталности (волатилности) финансијских извештаја, али исто тако волатилност финансијских извештаја појачава процикличност и смањује поверење корисника у поузданост финансијских извештаја.

Када се констатује повећана волатилност финансијских извештаја, обично се као основа за такву констатацију узима волатилност коју су финансијски извештаји имали при примени чистог концепта историјског трошка. Иако није спорно да се при коришћењу концепта историјског трошка промене на тржиштима много слабије одражавају на вредности имовине и обавеза у Извештају о финансијском положају и висину резултата исказаног у Извештају о укупном резултату, треба подсетити на то да је циљ рачуноводства фер вредности управо исказивање у финансијским извештајима економске реалности. Будући да је та економска реалност у великој мери опредељена збивањима на тржишту, мора се очекивати да ће у условима брзих и значајних промена тржишних цена финансијски положај и резултат за чије вредновање се те цене користе показивати такође значајан степен промењивости.

---

<sup>12</sup> Волатилност представља непредвидиву промену одређене варијабле у неком временском раздобљу и један је од индикатора ризика.

Волатилност финансијских извештаја је дакле особина иманентна рачуноводству фер вредности. Питање које треба да буде разматрано је да ли је високи степен волатилности финансијских извештаја последица само ове особине овог концепта финансијског извештавања. Сматра се да волатилност финансијских извештаја, која је нарочито дошла до изражаја током финансијске кризе, потиче од основне премисе на којој почива рачуноводство фер вредности. Она може бити појачана и:<sup>13</sup>

- инхерентном волатилности,
- грешкама у утврђивању фер вредности,
- применом нормативне основе која представља комбинацију концепта историјског трошка и концепта фер вредности.

Начин на који ће фер вредност бити утврђивана зависи од тога да ли постоје активна тржишта за дато средство. Ако постоје активна тржишта, тада ће тржишна цена за одређено средство бити сматрана његовом фер вредношћу. Од такве фер вредности односно од вредности имовине утврђене њеном применом очекује се да буде поуздана, што значи да верно презентује оно што представља, да је проверљива и да је неутрална.<sup>14</sup> Да ли су све тржишне вредности узете са активних тржишта и фер вредности. Биле би под условом да су тржишта савршена. Као што искуство сведочи, тржишта нису савршена. Због њихове несавршености догађа се да тржишне цене и по њима утврђене вредности имовине и обавеза не одражавају њихову праву вредност. То значи да промене тржишних цена не морају одражавати увек и промену стварне вредности имовине и обавеза, а ипак ће због тога што су тржишне цене, довести до промена у финансијским извештајима исказаног финансијског и приносног положаја. Волатилност финансијских извештаја може дакле бити повећана и по овом основу. Ова одступања могу угрозити поузданост информација и тиме њихову релевантност<sup>15</sup> за доношење пословних одлука.

Док је инхерентна волатилност пре проблем економске волатилности на коју рачуновође, односно састављачи финансијских извештаја не могу утицати, то није случај са волатилности која се јавља као последица грешака у одређивању фер вредности. Реч је о грешкама које настају у утврђивању фер вредности применом модела процене. Модели процене се, као

<sup>13</sup> Видети: Bart, M.: (2004) Fair value and Financial Statement Volatility, in the Market Discipline Across Countries and Industries, ed. by Claudio Borio, William Curt Hunter, George G Kaufman, and Kostas Tsatsaronis, p. 324

<sup>14</sup> Исто, стр. 327. и 328.

<sup>15</sup> Видети: "Са гледишта информација инхерентна волатилност се одражава на релевантност јер ако је фер вредност имовине или обавеза има вишу инхерентну волатилност, то је теже предвидети фер вредност у било ком тренутку" Исто стр. 327

што је већ наведено, користе за утврђивање фер вредности у одсуству активних и ликвидних тржишта. Фер вредности утврђене проценом требало би да прецизније одражавају економску реалност од тржишних цена које генеришу неактивна и неликвидна тржишта. Вредност утврђена проценом треба да буде што ближа тржишној цени под претпоставком да је тржиште активно. Процена ће дати овакву вредност под условом да је одабран одговарајући модел, да се при коришћењу модела не направе грешке и да нема злоупотреба од менаџмента кроз увођење произвољних претпоставки у модел.<sup>16</sup>

Грешке су нарочито могуће при утврђивању фер вредности нивоа III, будући да се при примени модела процене полази од претпоставки менаџмента. Тако примена истог модела може дати различиту вредност за исто финансијско средство код различитих пословних ентитета. Евентуалне грешке или манипулације имају за последицу исказивање нетачног финансијског положаја, јер су у Извештају о финансијском положају фер вредности непосредно заступљене. Нетачно одређене фер вредности доводе до исказивања нетачног резултата у Извештају о укупном резултату у коме реализовани добици/губици као разлика између књиговодствене (последње утврђене фер вредности) и фер вредности на дан продаје и нереализовани добици/губици представљају разлику између књиговодствене и фер вредности средстава и обавеза на дан извештавања.

Утицај грешака у процени фер вредности на волатилност финансијских извештаја може се сагледати само ако се има увид у: употребу фер вредности при вредновању укупне имовине и заступљености појединих начина утврђивања фер вредности при њеном коришћењу за процењивање имовине и обавеза. Састав имовине пословних ентитета у значајном мери одређује учешће фер вредности у вредновању имовине и обавеза. У банкама, осигуравајућим компанијама, инвестиционим фондовима и енергетици, према истаживањима извршеним у Сједињеним Државама на узорку од 50 компанија, 41% имовине и обавеза се вреднује по фер вредности, док се остатак вреднује према историјском трошку.

Очекује се да у земљама с развијеним финансијским тржиштима *market-to-market model*, односно фер вредност I нивоа представља најчешће коришћени начин утврђивања вредности билансних позиција које се вреднују по фер вредности. Истраживања су, међутим, показала да се само

---

<sup>16</sup> "Грешке су дакле, природан и неизбежан нуспродукт у процесу процењивања. Чак и ако су процене непристрасне стварни токови готовине ће се разликовати од процењених." Bart, M.: (2004) *Fair value and Financial Statement Volatility, in the Market Discipline Across Counties and Industries*, ed. by Claudio Borio, Wiliam Curt Hunter, George G Kaufman, and Kostas Tsatsaronis , p. 324



вредновање 15% позиција врши коришћењем фер вредности нивоа I, за вредновање 77% позиција које се вреднују по фер вредности користи се фер вредност нивоа II, док се фер вредност нивоа III користи за вредновање 8% позиција за које је фер вредност мерна основица.<sup>17</sup> Овако високо учешће фер вредности утврђених проценом од чак 85% указује на значајну могућност грешака што би могло утицати на повећање волатилности финансијских извештаја.

Примена нормативне основе која је комбинација концепта историјског трошка и концепта фер вредности представља такође један од извора волатилности финансијских извештаја. Не само да се поједини облици имовине вреднују по различитим вредносним основама (историјски трошак, надокнадива вредност, фер вредност, нето фер вредност) већ се за вредновање једног облика имовине финансијских средстава, на пример, користи више мерних основа: фер вредност за финансијска средства и финансијске обавезе којима се тргује или која су означена као финансијска средства односно обавезе по фер вредности кроз биланс успеха и финансијска средства, расположива за продају, а амортизована вредност за финансијска средства која се држе до рока доспећа и зајмове и потраживања. Иако је крајем прошле године доношењем МСФИ 9-Финансијски инструменти који делимично замењује МРС 39-Финансијски инструменти: признавање и вредновање, број категорија финансијских средстава и обавеза са четири сведен на две категорије: финансијска средства и обавезе по фер вредности и финансијска средства и обавезе по амортизованој вредности, ипак је дуалност у вредновању остала. Примена различитих основа за вредновање истих облика имовине има за последицу непотпуно обухватање економских догађаја у финансијским извештајима.<sup>18</sup> Претпоставимо да пословни ентитет поседује обвезнице државе које су класификоване као финансијска средства по фер вредности кроз биланс успеха и има обавезе по основу емитованих обвезница са фиксном каматном стопом које се вреднују по амортизованој вредности. Ако у том случају дође до раста каматних стопа, фер вредност поседованих обвезница ће пасти и тај пад фер вредности ће тангирати не само њихову вредност у Извештају о финансијском положају већ ће кроз признавање нереализованих губитака утицати на висину резултата исказаног у Извештају о укупном резултату. Пораст каматних стопа неће се одразити на висину обавеза по основу емитованих

<sup>17</sup> Fair Value Adoption – An Update, Deloitte, August 2008 [www.iasplus/usa/0808fairvalueupdate.pdf](http://www.iasplus/usa/0808fairvalueupdate.pdf)

<sup>18</sup> Bart, M.: (2004) Fair value and Financial Statement Volatility, in the Market Discipline Across Counties and Industries, ed. by Claudio Borio, William Curt Hunter, George G Kaufman, and Kostas Tsatsaronis, p. 324

обвезница са фиксном каматом, јер се њихово вредновање врши у складу са концептом историјског трошка. Разуме се да би се у случају пада каматних стопа промена нето имовине и резултата кретала у супротном смеру.

Примена мешовитог концепта, дакле, доводи у оваквим ситуацијама до исказивања ниже нето имовине и нижег резултата но што би то био случај да се примењује било чист концепт фер вредности, било чист концепт историјског трошка. Отуда и закључак да мешовита основа сама по себи представља један од извора волатилности финансијских извештаја.

Несумњиво је да волатилност финансијских извештаја има више извора. Ипак, чини се да најснажнији извор волатилности потиче од циља концепта фер вредности – да финансијски извештаји треба да одржавају економску реалност на дан билансирања. Економска реалност исказана преко фер вредности нето имовине, као и резултата, који не представља ништа друго него промену фер вредности нето имовине у одређеном временском периоду, одликује се волатилношћу. Та волатилност се онда по природи ствари преноси на информације садржане у финансијским извештајима. Што је извештајни период дужи то ће бити веће разлике у структури и вредности имовине и обавеза а тиме и резултата презентираним у два узастопна периода. Реч је о особини иманентној рачуноводству фер вредности, коју корисници финансијских извештаја морају узети у обзир при доношењу пословних одлука.

У условима било узлета финансијских тржишта било њиховог пада волатилност онемогућава инвеститоре да на основу информација садржаних у финансијским извештајима прогнозирају будући финансијски положај, јер оне одражавају економску реалност само на дан извештавања. Једнако снажан проблем се јавља и у вези са проценом будућих зарада. Како је већ наведено, у Извештају о укупном резултату исказани су како реализовани добици и губици тако и нереализовани добици и губици. Исказивање нереализованих добитака је сасвим у складу са суштином рачуноводства фер вредности и исто тако сасвим супротно суштини концепта историјског трошка. Исказани нереализовани добици носе са собом читав низ ризика. Осим што се променом тржишних – фер вредности они могу лако испити, њиховим исказивањем се може иницирати неоправдан оптимизам и инвеститоре навести на погрешне одлуке, а њихово опорезивање и расподела могу угрозити одржање пословних ентитета на дуги рок.

Признавање и исказивање нереализованих губитака је пракса која није нова. Концепт историјског трошка и начело импаритета одавно познају праксу признавања нереализованих губитака. Није намера да се промовишу предности концепта историјског трошка у односу на концепт фер вредности, већ само да се укаже на ограничења и ризике на које наилази концепт фер вредности.

## Уместо закључка

### Напори IASB-а и FASB-а срачунати на отклањање тешкоћа и дилема у примени фер вредности

Могло би се рећи да је од тренутка увођења у систем финансијског извештавања концепт фер вредности предмет бројних расправа. Бројна оспоравања на која је овај концепт наилазио делом су била последица уобичајеног отпора на који наилази увођење сваког новог правила односно праксе, поготову ако постоји дуга традиција, као што је то случај у финансијском извештавању. С друге стране у не малом броју написа од почетка се изражавала резерва не у односу на постављени циљ концепта фер вредности, већ у односу на могућност да тај иначе теоријски добро замишљени концепт буде успешно примењен у пракси.

Избијање финансијске кризе покренуло је лавину критика на рачун концепта фер вредности које су свој крајњи израз нашле у захтеву да се примена фер вредности суспендује или чак да се од ње одустане.

Тела задужена за рачуноводствене стандарде IASB и FASB, чврсто су на становишту да нема оправданих разлога за одустајање од примене концепта фер вредности, истичући да би то био корак уназад који би имао за последицу не само смањење транспарентности финансијских тржишта већ би довео до губитка поверења инвеститора у финансијско извештавање.<sup>19</sup>

При томе су IASB и FASB веома отворено разматрали слабости које је примена фер вредности показала у условима финансијске кризе. Ради се пре свега о потреби подизања поузданости фер вредности које служе за вредновање позиција. Та поузданост како су ранија разматрања показала, може бити угрожена на више начина: коришћењем тржишних цена и онда када је јасно да тржиште није активно и ликвидно и да цене на таквом тржишту не одражавају фер вредност, уношењем у моделе за процену фер вредности субјективних, од стране менаџмента утврђених претпоставки, коришћењем модела процењивања у ситуацији када тржишне цене боље одражавају стварну вредност средстава или обавеза или неоправданом

---

<sup>19</sup> У истраживању које је спровео CFA институт на више од 2000 инвеститора, њих 79% се изјаснило за ситуацију када је реч о финансијским институцијама, примена рачуноводства фер вредности унапређује транспарентност и инвеститорима омогућава разумевање ризика. Резултати истраживања су представљени: [www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org).

У каснијем истраживању које је спроведено од стране европског члана CFA института од 559 испитанка 85% сматра да би суспензија рачуноводства фер вредности додатно смањила поверење у европски банкарски систем.

Видети: [www.cfainstitute.org/aboutus/press/releases/20081002\\_01.html](http://www.cfainstitute.org/aboutus/press/releases/20081002_01.html).

употребом фер вредности нивоа III када постоје услови за примену фер вредности нивоа II, и обрнуто.

Напори да се испољени проблеми при примени фер вредности у условима неактивних и неликвидних финансијских тржишта довели су до убрзаног рада на раније започетим пројектима као што су рад на питањима консолидације (Consolidation), престанку признавања (Derecognition) и рад на изради Упутства за примену фер вредности чији је нацрт издат крајем прошле године (Fair Value Measurement).

Посебан труд и пажња су посвећени финансијском извештавању о финансијским инструментима, тако да је рад на унапређењу MPC – 39 подељен у три фазе. Прва фаза се односи на класификацију и признавање (Classification and measurement), друга на методологију обезвређења (Impairment methodology), а трећа на хед рачуноводство (Hedge accounting). До данас је завршен рад на првој фази овог пројекта. У новембру 2009. објављен је МСФИ 9-Финансијски инструменти који садржи правила за класификацију и вредновање. Рад на изради методологије за утврђивање обезвређивања резултирао је издавањем нацрта у новембру 2009. док се издавање нацрта у вези са хед рачуноводством очекује у првом кварталу ове године.

Поред тога у неколико наврата вршене су допуне МСФИ 7-Финансијски инструменти: објављивање. Ове допуне су последица уважавања захтева за повећаним објављивањем о класификацији и вредновању финансијских инструмената билансним и ванбилансним позицијама.

Примарни циљ ових активности је смањење волатилности финансијских извештаја које потиче од грешака при утврђивању фер вредности.

Када је реч о процикличности, треба истаћи да рачуновође и рачуноводствена тела, преко стандарда које доносе не могу утицати на појачање процикличности. Рачуноводство, односно финансијско извештавање само треба да пружи слику економске реалности онаквом каква она јесте, а одлуке о улагањима доносе менаџери. Појачана процикличност је, дакле, последица погрешних одлука менаџмента било да се односе на куповине када цене расту и брзе продаје када цене на финансијским тржиштима падају. Мере којима се пословни ентитети могу учинити отпорнијим на изазове пред којих их поставља процикличност нису везане за финансијско извештавање, већ за одлуке о расподели профита којима би у успешним временима требало формирати резерве.

Настанак и ескалација финансијске, а потом и економске кризе довео је незабележене скривене али и јавне политичке притиске на тела за доношење рачуноводствених стандарда. Иако је јасно да су узроци финансијске кризе у погрешним одлукама у приватном сектору, погрешном управљању ризицима, пропустима регулаторних тела, ипак се преко политич-

ког притиска терет кривице или макар његов део, жели пребацити на рачуноводство, што не само да је неоправдано већ може нанети огромне штете финансијском извештавању, а преко њега финансијским тржиштина и тиме економији као целини.

IASB, на жалост, није успео да се одупре оваквим притисцима. У последњем кварталу 2008. је под снажним политичким притисцима извршена измена MPC 39 -

Финансијски инструменти: признавање и вредновање. Измене MPC представљају уобичајен начин на који се унапређују решења садржана у њима. Оне се врше по унапред утврђеној процедури. Колико нам је познато, први пута та процедура је прекршена – измене стандарда су донете без претходне расправе, по хитном поступку. Не улазећи овом приликом у ефекте које су измене MPC – 39 донеле треба истаћи огроман значај који по квалитет финансијског извештавања има независност тела која доносе рачуноводствене стандарде. Примена рачуноводствених правила која ова тела доносе треба да пружи стварну слику економске реалности, без обзира на то какве реакције ће та слика изазвати код корисника финансијских извештаја. Улога финансијског извештавања није да правила прилагођава захтевима било којих интересних група. Како упозоравају бројни званичници FCAG (Financial Crisis Advisory Group), Harvey Goldschmid, потпредседник, Nelson Carvalho и Michel Prada, чланови овог тела, наставак политичких и других притисака на тела за доношење рачуноводствених стандарда, нарочито на IASB, могао би довести до озбиљних последица, односно трагедије.<sup>20</sup>

## Литература

1. Stephen Penman: (2006) Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or Minus? Paper for presentation at eht Information for Better Markets Conference Institute of Chartered Accountants in England and Wales, December 18-19, 2006

---

<sup>20</sup> Pressure On FASB, IASB Could Result In Tragedy, FCAG Members Warn At least three members of the Financial Crisis Advisory Group (FCAG), formed jointly by FASB and the IASB last year to advise the two boards on accounting matters related to the credit crisis, have warned that continued political and other external pressure on FASB - and the IASB in particular - could result in tragedy. The warning came from FCAG co-chair Harvey Goldschmid, and FCAG members Nelson Carvalho and Michel Prada, with Goldschmid adding the pressure could threaten 'the very existence of international accounting standards.' The remarks were made at FCAG's meeting held on Friday, May 22 in London.

Видети: <http://www.iasb.org/The+organisation/Advisory+bodies/FCAG/Areas+within+the+Financial+Crisis+Advisory+Group+scope.htm>

2. Видети детаљније: Шкарић Јовановић Ката (2009): Финансијска криза – повод за преиспитивање основа вредновања финансијских инструмената, зборник радова 40. симпозијум Савеза рачуновођа и ревизора Републике Србије, Златибор, мај 2009 стр. 414-431.
3. IASB Expert-Advisory Panel, Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in market that are no longer active, International Accounting Standards Board, London, October, 2008.
4. Fair Value Adoption – An Update, Deloitte, August 2008.  
[www.iasplus/usa/0808fairvalueupdate.pdf](http://www.iasplus/usa/0808fairvalueupdate.pdf)
5. Bart, M.: (2004) Fair value and Financial Statement Volatility, in the Market Discipline Across Counties and Industries, ed. by Claudio Borio, William Curt Hunter, George G Kaufman, and Kostas Tsatsaronis , p. 324.
6. Ранковић, Ј.: (1992) Теорија и анализа биланса, Економски факултет, Београд.
7. [www.iasb.org/The+organisation/Advisory+bodies/FCAG/Areas+within+the+Financial+Crisis+Advisory+Group+scope.htm](http://www.iasb.org/The+organisation/Advisory+bodies/FCAG/Areas+within+the+Financial+Crisis+Advisory+Group+scope.htm)
8. [www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org).
9. [www.cfainstitute.org/aboutus/press/releases/20081002\\_01.html](http://www.cfainstitute.org/aboutus/press/releases/20081002_01.html).