

*Катиа Шкарић Јовановић<sup>1</sup>*

**Утицај промјена у пословном окружењу и нормативној основи финансијског извјештавања на исказну моћ мјерила финансијских перформанси компанија**

**The impact of changes in the business environment and normative basis of financial reporting on the presented power of measure of financial performance of the company**

**Резиме**

*Више од једног вијека ствара рачунарска анализа, убркос бројним промјенама које су настале, нарочито у посљедње двије деценије у окружењу и пословању компанија, показала се као једносмислен и брз начин идентификовања квалитета финансијског података и сигурности. Почетак примјене „мјешовитих“ основе финансијског извјештавања донио је усљед примјене фер вриједности промјену у садржини резултата и сопственог квалитета. Околности да резултат садржи нереализоване добитке чија се реализација може очекивати у релативно краћком року, изворила је реализовани добитак из концепта историјског трошка у резултат који би компанија остварила ако до тренутка продаје финансијских средстава која се вреднују по фер вриједности кроз резултат не би било промјена њихове фер вриједности. Како су таква очекивања нереална, корисно је утврдити учешће нереализованих добитака/губитака у резултату. Слична, али јача погрешка постоји и када је ријеч о сопственом квалитету, који садржи нереализоване добитке чија реализација ће успјети у дужем периоду, па је вјероватно*

<sup>1</sup> Економски факултет Универзитета у Београду, kata\_skaric@yahoo.com

ноћа да ће доћи до промена фер вриједности средстава и обавеза који се вреднују по фер вриједности кроз остали укупан резултат виша. Мјерила финансијских перформанси која се утврђују на основу наведених величина због овога могу имати различиту висину и тумачење. Пошреба да се мјерила перформанси прилагоде пошребама инвеститора и повјерилаца намећула је захтјеве за стварањем нових и коришћењем нефинансијских мјерила перформанси заједно са одабраним мјерилима финансијских перформанси.

**Кључне ријечи:** мјерила финансијских перформанси, фер вриједности, промене у пословном окружењу, профит по запосленом, „мјешовити” нормативна основа, остали укупан резултат, cash flow ratios.

## Summary

Until today despite the many changes that have occurred, particularly in the last two decades, in the business environment and operations of companies, more than a century old ratio analysis proved to be a simple and quick way of identifying the quality of their financial position and successfulness. The beginning of the application of „mixed” basis of financial reporting brought change in the content of results and in the equity due to the application of the fair value. The circumstances in which the result includes unrealized gains whose realization can be expected in a relatively short time, turned a realized gain out of the concept of historical cost into the result that the company would achieve if, until the sale of financial assets that are measured at fair value per result, there would not be any changes in their fair value. As such expectations are unrealistic it is useful to determine the share of unrealized gains/losses in the result. There is also a similar but stronger need when it comes to the equity, which includes unrealized gains whose realization will occur in a longer period, so there is higher probability that changes in the fair value of assets and liabilities which are measured at fair value per other total result will happen. Because of this measures of financial performance, which are determined on the basis of the stated parameters, can have different values and interpretations. The need to adapt the performance measures to the needs of investors and creditors imposed the requirements for establishing new ones and using non-financial performance measures together with the selected measures of financial performance.

**Key words:** Measures of financial performance, fair value, the changes in the business environment, profit per employee, „mixed” normative basis, other total result, cash flow ratios

## Увод

Почетак вођења књига у данашњем смислу може се везати за крај 15. вијека, тачније 1494. годину када је објављено добро познато дело Луке Пачиолија, *Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalita*. Састављање финансијских извјештаја намијењених екстерним корисницима, усљедило је готово три вијека касније. Снажан подстицај развоју рачуноводства, дала је прва, а нарочито друга индустријска револуција. Чини се да су најмање два кључна разлога за то. Прво, у том периоду, а то значи посљедња трећина 19. и почетак 20 вијека, први пута долази до појаве ангажовања менаџера за управљање компанијама. Односно, долази до раздвајања функције власништва од функције управљања и у складу с тим јављају се захтјеви власника за полагањем рачуна о томе како на одређени – извјештајни дан изгледа имовина коју су повјерили на управљање менаџменту и како се она под утицајем пословања промијенила и по структури и по висини. Други разлог је нагли развој компанија који је захтијевао улагања која власници нису могли обезбједити из сопствених извора. Немогућност финансирања развоја из сопствених средстава их је наводила да се све чешће за потребан додатни капитал обраћају банкама. Тражња за кредитима је поспјешила развој финансијског сектора у тој мјери да је он постајао доминантна сила у економији. Банке, да би уопште разматрале захтјеве за додјелу кредита, од потенцијалних дужника траже да уз захтјев буду приложени финансијски извјештаји компанија (Horrigan, 1968, str.285).

Доношење одлука о улагањима од стране власника који су вођење својих компанија повјерили менаџменту, са једне стране, и банака о одобравању кредита на основу у финансијским извјештајима исказаних података о висини средстава, обавеза, нето имовине, прихода расхода и резултата, са друге стране, представљало је сложен процес. Слика о квалитету финансијског положаја и успјешности компанија, презентирана у билансу стања и билансу успјеха, није била довољно јасна и подобна за упоређење са другим компанијама, што је код доношења наведених одлука неопходно. Потреба стицања јаснијег увида у економску реалност компанија је водила развијању одговарајућих инструмената који се могу сматрати почецима анализе финансијских извјештаја. У том циљу власници и кредитори су поредили исте у финансијским извјештајима исказане ставке у низу сукцесивних периода, а за упоређење између компанија користили вертикалну анализу. Тек пошто је у билансу стања укупна имовина раздвојена на сталну и обртну, створене су претпоставке за појаву рачуна анализе. Јасно је да су власници примарно били заинтересовани за развијање рачуна којима ће мјерити профитабилност компанија, док су повјериоци, у првом реду банке, стављање

у однос обртне имовине и краткорочних обавеза, настојале да оцијене кредитни бонитет постојећих и потенцијалних дужника.

Већ у посљедњој деценији 19. вијека било је развијено више рача, али је рачио опште ликвидности означен као показатељ који је имао снажан и дуготрајан утицај на анализу финансијских извјештаја. „Заправо коришћење рача у анализи финансијских извјештаја је, може се рећи, почело са појавом општег рача ликвидности (Horrigan, 1968, p.285). У наредним деценијама бројни фактори су утицали на развој анализе финансијских извјештаја, прије свега на развој рачио анализе. Међу њима свакако значајно мјесто заузимају бројне студије чији је циљ био да критички преиспитају валидност рача ликвидности и профитабилности као показатеља перформанси и одређивање граница или стандарда у односу на које треба доносити суд о томе да ли су перформансе конкретне компаније добре или лоше.

Вријеме је показало да су мјерила финансијских перформанси, чији је развој почео прије више од једног вијека, остала до данас „моћан алат аналитичара за оцјену профитабилности и кредитног ризика (Revsine, Collins, Johnson, 2001, p.184). Иако је тачан овај суд, он не чини излишним истраживање чија је сврха добијање одговора на питање: да ли су рачио профитабилности и квалитета финансијског положаја, остала имуна на бројне и снажне промјене које су се нарочито посљедњих деценија десиле у окружењу у коме компаније послују, појаву нових и нестанку постојећих дјелатности и радикалну промјену у начину на који се пословање обавља.

Традиционална мјерила финансијских перформанси се заснивају на подацима који су презентирани у финансијским извјештајима. Промјене у пословном окружењу, које су изазвале и промјене у пословању, али и обрнуто, довеле су до раста ангажованог капитала, измјена у структури имовине бројних компанија, као и начина прибављања додатног сопственог и позајмљеног капитала. Током протеклих деценијама, финансијско извјештавање се прилагођавало насталим промјенама и то не само повећањем броја финансијских извјештаја који се објављују, већ и промјеном правила признавања и вредновања елемената који су у њима садржани. Стога, не може се очекивати да промјене основе на којој се утврђују мјерила финансијских перформанси остане без утицаја на њихову исказну моћ, али и на значај који имају при процјени будућих токова готовине компанија.

Циљ разматрања у овом раду јесте, због свега претходно наведеног, да се истражи: (1) да ли су и како промјене у финансијском извјештавању, које су посљедица промјена у пословању, утицале на тумачење традиционалних мјерила финансијских перформанси компанија (2) да ли се инвеститори и повјериоци могу, у окружењу које је не само претрпјело промјене, већ које

се континуирано и брзо мијења, рационалне одлуке доносити полазећи преваходно од финансијских мјерила перформанси и (3) у ком смјеру се може очекивати развој мјерила перформанси у будућности.

## **1. Утицај промјена у правилима признавања и вредновања елемената финансијских извјештаја на финансијске перформансе компанија**

Почетак посљедње трећине прошлог вијека се означава као период у којем почињу драматичне промјене како окружења у којем послују компаније, тако и начина на који обављају пословање. Наиме, прелазак у постиндустријско друштво, како га означава Бел (Bell) (1974): „чија је једна од највидљивијих посљедица глобализација (Mondal, д.г.)<sup>2</sup> је довео до формирања свјетских финансијских тржишта и тржишта робе, брзих техничко-технолошких промјена, нарочито импресивног развоја информационих технологија и усљед свега наведеног означавању знања и информација као ресурсима примарног мјеста знању и информацијама. Такво окружење је неминовно утицало и на пословање компанија. Оно се промијенило. Не само да се захваљујући развоју финансијских тржишта јављају нови облици финансијске имовине и обавеза, и с њима повезане нове трансакције, већ се и традиционалне трансакције, захваљујући развоју информационих технологија, обављају на нови начин: гасе се неке од традиционалних дјелатности и настају нове, мијења се структура имовине компанија, расте значај нематеријалних улагања. Захваљујући поменутиим промјенама у окружењу, пословање не само великих, већ и компанија средње величине, одавно је прекорачило националне границе. Чак и овакав, крајње кратак опис промјена насталих у окружењу и пословању компанија, наводи на закључак да оне нису могле остати без утицаја на финансијско извјештавање. Управо почетком 70-их година прошлог вијека отпочиње процес стандардизације и хармонизације финансијског извјештавања на глобалном нивоу, јер су упоредиви финансијски извјештаји претпоставка за фер конкуренцију између учесника иако примарно, али ипак не искључиво, финансијским тржиштима. Појава нових облика имовине и обавеза, и појава нових трансакција, довела је до промјене броја и садржине финансијских извјештаја и увођења нових основа за вредновање.

Нормативна основа која се обавезно или факултативно користи при састављању финансијских извјештаја у више од сто земаља у свијету, зна-

<sup>2</sup> Puja, M. Essential Characteristics of Post-Industrial Society <http://www.yourarticlelibrary.com/essay/essential-characteristics-of-post-industrial-society/39871/Daniel> in *The Coming of Post-Industrial Society*

чајно се разликује од оне која је, прије више од четири деценије, створена објављивањем првих Међународних рачуноводствених стандарда. Те разлике су посљедица прилагођавања финансијског извјештавања описаним промјенама. Оне су довеле не само до раста броја корисника финансијских извјештаја, већ и до истицања у први план информационих захтјева инвеститора и повјерилаца, који се по врсти и обиму тражених информација не могу ни упоредити са онима с почетка или средине прошлог вијека.

Традиционална мјерила финансијских перформанси су добро позната, стога у овом раду пажња неће бити посвећена врстама мјерила финансијских перформанси, начину на који се она утврђују, нити њиховом тумачењу. Намјера је да се размотри да ли су и како промјене које су настале у пословном окружењу компанија и у начину њиховог пословања утицале на њихову исказну моћ. Наиме, околност да се мјерила финансијских перформанси утврђују на основу података презентираних у финансијским извјештајима, јасно указује на снажан утицај који на њих има не само квалитет финансијских извјештаја, чије ће се разматрање овом приликом остати по страни, већ и правила у складу са којима су они састављени.

Од краја прошлог вијека, па све до данас, Оквир за финансијско извјештавање, Међународни рачуноводствени стандарди и Међународни стандарди финансијског извјештавања, у даљем тексту (МРС/МСФИ), предмет су сталних промјена с циљем да на основу њих састављени финансијски извјештаји презентују економску реалност компанија како би инвеститорима и повјериоцима омогућили доношење исправних одлука о улагањима.

До одговора на питање како су извршене промјене у правилима за признавање и вредновање елемената финансијских извјештаја утицале на мјерила финансијских перформанси настојаће се доћи тако што ћемо истражити да ли су промијењена ограничења која су својствена овим перформансама.

Међу значајна ограничења, (MWE Glautier, B. Underdown, 1996. str. 274) убрајала су се:

- привременост финансијских извјештаја,
- посљедице промјена куповне снаге монетарне јединице у којој су презентоване вриједности елемената финансијских извјештаја,
- утицај билансне политике на вриједности имовине и обавеза,
- коришћење историјског трошка као основице за вредновање.

Пажљиво разматрање наведених ограничења, са једне стране, и природе насталих промјена у пословању компанија и њиховог одраза на финансијско извјештавање, са друге стране, омогућава да се она подијеле на она ограничења која промјене у финансијском извјештавању нису могле отклонити, она чија природа и снага нису значајније промијењени извршеним

промјенама и она која усљед извршених промјена нису укинута, али су значајно ублажена.

Привременост финансијских извјештаја је ограничење мјерила финансијских перформанси које није могуће ни ублажити, нити отклонити, јер је оно чврсто повезано са основном претпоставком и циљем финансијског извјештавања. Компаније чији се квалитет пословања и будуће перформансе оцјењују на основу информација садржаних у финансијским извјештајима се одликују континуитетом пословања. То значи да се крај њиховог пословања не може сагледати, односно да је циљ власника да такве компаније послују, условно речено, бесконачно. Финансијски извјештаји таквих компанија, који се утврђују на крају извјештајног периода, показују финансијски положај компаније на дан извјештавања и резултат остварен у извјештајном периоду. Овај резултат се означава као „периодични, дакле привремени резултат, будући да ће коначни – тотални резултат бити обрачунат тек при ликвидацији предузећа, или у тренутку његове продаје, ако се тотални резултат посматра не са гледишта предузећа, већ са гледишта власника” (Шкарић Јовановић, 2003). Ако се зна да финансијске перформансе компанија чине важне информационе основе за доношење одлуке о улагањима било на својинској или кредитној основи, онда је јасно да њихово утврђивање има смисла превасходно за оне компаније које послују на основу *Going concern principle*.

Ограничења исказне моћи мјерила финансијских перформанси која су условљена промјенама куповне снаге новца током извјештајног периода, јављају се у економијама у којима постоји монетарна нестабилност. Није дакле ријеч о ограничењу које је стално и свуда присутно и није повезано са промјенама које су нужно изазвале прилагођавања у финансијском извјештавању. Простор за примјену билансне политике, или тачније политике финансијског извјештавања, постојећим промјенама нормативне основе је смањен укидањем неких права избора у појединим МРС, али је, с друге стране, проширен усљед повећања захтјева за примјеном процјена и просуђивања у признавању и у вредновању имовине и обавеза.

Нарушавање исказне моћи мјерила финансијских перформанси због примјене историјског трошка при вредновању имовине и обавеза у овом периоду је било првенствено под утицајем захтјева инвеститора, и представља предмет пуне пажње тијела за доношење стандарда.

Ограничење исказне моћи мјерила финансијских перформанси при употреби историјског трошка као основе за вредновање имовине и обавеза, подсјећања ради, посљедица је двије кључне одлике ове основе вредновања. У финансијским извјештајима се исказују и међусобно сабирају вриједности имовинских предмета које су они имали на дан стицања, што

значи да ће исти имовински предмети набављени у различитом тренутку или на различите начине имати различите вриједности. Поред тога, тржишне вриједност тих имовинских предмета се готово редовно разликују од њихових вриједности исказаних у финансијским извјештајима. Зашто је то тако, постоји више разлога, као што су: конјунктурне промјене, или немогућност одређивања тачне вриједности имовине при коришћењу процјена, на примјер. При томе треба истаћи да се у овом концепту вредновања при утврђивању вриједности имовине и обавеза узимају у обзир губици који настају при паду тржишне цијене испод књиговодствене вриједности имовине и раста тржишне вриједности обавеза изнад књиговодствене вриједности. Насупрот овоме, досљедна примјена овог концепта и са њим чврсто повезаног начела опрезности, оставља неоткривеним разлике између више тржишне вриједности имовине и ниже књиговодствене вриједности и више књиговодствене вриједности обавеза и њихове ниже тржишне вриједности<sup>3</sup>.

Инвеститори и повјериоци нису заинтересовани за вриједност имовине и обавеза која је утврђена на основу висине улагања учињених у тренутку њиховог стицања. Да би могли донијети одлуку о томе да ли постојеће улагање у дату компанију задржати, повећати или смањити или можда потпуно повући, нужно је да знају на дан извјештавања колика је фер вриједност нето имовине компаније (Шкарић Јовановић, 2012). Промјена висине фер вриједности нето имовине по основу пословања и пласирања средстава инвеститорима показује раст или пад њиховог богатства које је посљедица успјешног или неуспјешног управљања менаџмента.

Уважање информационих захтјева кључних корисника финансијских извјештаја од стране Међународног одбора за стандарде финансијског извјештавања резултирало је најприје уношењем у МРС 16 Непокретности, постројења и опрема, могућности за примјену фер вриједности при накнадном вредновању материјалних и нематеријалних улагања, а недуго потом, и прописивањем обавезне примјене фер вриједности за иницијално и накнадно вредновање одређених врста финансијских средстава и обавеза у параграфима МРС 39 Финансијски инструменти: признавање и вредновање. Овим је нормативна основа финансијског извјештавања битно промијењена. Од основе која је била изграђена на концепту историјског трошка и означавања као рачуноводство историјских трансакција, постала је мјешовита основа јер сада садржи и рачуноводство фер вриједности.

За разлику од концепта историјског трошка у коме се фер вриједност при накнадном вредновању користи само ако је нижа од књиговодствене

<sup>3</sup> Под тржишном вриједношћу обавезе се подразумијева износ који би на дан извјештавања морао да буде исплаћен да би обавеза била измирена.



вриједности, у рачуноводству фер вриједности она се користи континуирано. То значи да ће имовина и обавезе на дан извјештавања бити вредноване по фер вриједности независно од тога да ли је она виша или нижа од вриједности по којој су имовина и обавезе исказане у књигама, што је заправо фер вриједност утврђена при претходном процјењивању, или ако је ријеч о ревалоризацији материјалних и нематеријалних улагања, посљедња фер вриједност умањена за систематске отписе. Посљедице континуиране примјене фер вриједности су: признавање нереализованих добитака у случају када је фер вриједност на дан извјештавања виша од књиговодствене вриједности и признавање нереализованих губитака када је фер вриједност на дан извјештавања нижа од књиговодствене вриједности. Као што је познато, признавање нереализованих добитака у концепту историјског трошка није допуштено, а нереализовани губици се признају када је фер вриједност на дан извјештавања нижа од књиговодствене вриједности, коју, у овом случају, чине набавна вриједност, цијена коштања умањена евентуално за већ извршена ванредна отписивања због обезвређења, или, ако је ријеч о сталној имовини, основица за отписивање умањена за акумулирану амортизацију и евентуалне отписе због обезвређења.

Какав је утицај примјене фер вриједности на висину и тумачење традиционалних мјерила финансијских перформанси? У првом реду примјена фер вриједности је извјесно ограничење ових перформанси које је потицало од примјене историјских вриједности као основе за процјењивање отклонило, разумије се само код оних облика имовине и обавеза за које је примјена фер вриједности прописана или допуштена. Инвеститорима је у финансијским извјештајима за дату имовину и обавезе презентирана фер вриједност на дан извјештавања.

Усљед континуиране примјене фер вриједности, у финансијским извјештајима ће бити исказани нереализовани добици, а висина нереализованих губитака ће бити различита од оне која би се у складу са начелом импаритета утврдила у концепту историјског трошка.

Нереализовани добици и губици не утичу само на вриједност имовине у којој су садржани, они такође утичу на висину резултата. При томе, сагласно мјеродавним МРС/МСФИ, нереализовани добици и губици, утврђени на дан извјештавања, могу бити непосредно укључени у резултат који је предмет опорезивања и расподеле, на примјер, добици који су посљедица раста фер вриједности финансијских средстава и обавеза који се вреднују по фер вриједности кроз резултат и инвестиционих некретнина или у

Остали укупан резултат (Other comprehensive income),<sup>4</sup> као што је то, на примјер, случај са повећањем фер вриједности финансијских средстава која су расположива за продају.<sup>5</sup>

Имајући у виду да се акумулирани износи добитака и губитака исказују у оквиру Осталог укупног резултата, који је дио сопственог капитала, континуирана примјена фер вриједности утиче како на висину прихода, расхода и резултата, тако и на висину сопственог и укупног капитала.

Резултат, приходи, сопствени и укупан капитал, као што је познато, представљају величине чијим се довођењем у међусобну везу утврђују најчешће коришћена мјерила финансијских перформанси компанија. Примјена мјешовите основе, односно у оквиру ње садржане фер вриједности као мјерила за вредновање, код различитих компанија различитим интензитетом утиче на мјерила финансијских перформанси. Снага утицаја зависи од:

- висине учешћа у активи средстава и у обавезама, обавеза које се вреднују по фер вриједности кроз резултат,
- висине учешћа у активи средстава која се вреднују по фер вриједности кроз Остали укупан резултат<sup>6</sup>,
- повећања или смањења њихове фер вриједности у односу на књиговодствену вриједност на дан извјештавања.

Ово су разлози због којих одговор на питање: да ли и у којој мјери је примјена фер вриједности као мјерне основе утицала на висину традиционалних показатеља финансијског и приносног положаја одређене компаније, није могуће дати без њиховог пажљивог разматрања. Отуд ће предмет разматрања бити утврђивање могућих утицаји примјене фер вриједности на кључна мјерила финансијских перформанси.

Укључивање добитака и губитака по основу промјена фер вриједности средстава и обавеза који се вреднују примјеном ове мјерне основице у вриједност имовине и обавеза, са једне стране, и резултат и капитал, са друге стране, поред утицаја на висину показатеља, води повећаној волатилности показатеља, јер је фер вриједност вриједност са тржишта и подложна је

<sup>4</sup> О садржини Осталог укупног резултата видјети детаљније: Шкарић Јовановић, К. (2015). Утицај примене мешовите основне на интерпретацију мерила перформанси извјештајних ентитета. У Зборник радова Финансијско извјештавање у функцији унапређења процеса менаџмента, стр. 326-343. Будва: Десети конгрес рачуновођа и ревизора Црне Горе.

<sup>5</sup> Да подсјетимо: Остали укупан резултат настао у датом извјештајном периоду, подлијеже опорезивању и расподјели, али је дио укупног резултата компаније, који треба да буде једнак разлици између нето имовине компаније на крају и вриједности нето имовине на почетку извјештајног периода.

<sup>6</sup> У оквиру Осталог укупног резултата када је ријеч о обавезама које се вреднују по фер вриједности, може се исказати само онај дио промјена њихове фер вриједности који је посљедица кредитног бонитета дужника.

промјенама под утицајем бројних фактора који не морају бити економске природе. За традиционална мјерила перформанси важи оцјена да су она пододбна за оцјену перформанси на кратак рок. Услед укључивања у величине које их детерминишу, промјена фер вриједности средстава и обавеза, чини се да ова одлика добија на снази, јер се фер вриједност, а то значи и висина њене промјене, утврђује на дан извјештавања.

## **2.1. Утицај примјене „мјешовите” основе на висину и тумачење квалитета финансијског положаја компанија**

За потребе оцјене квалитета финансијског положаја аналитичарима стоји на располагању велики број показатеља. Међу онима који се најчешће користе су: однос између укупних обавеза и сопственог капитала, однос између дугорочног дуга и укупне имовине, однос између обртне имовине и краткорочних обавеза и однос сопственог капитала и обавеза.

За наведена мјерила квалитета финансијског положаја је заједничко да се утврђују довођењем у међусобну везу величина од којих једна, понекад и обје, садрже посљедице промјена фер вриједности, односно нереализоване добитке или губитке. Добитици и губитци који су настали по основу промјена фер вриједности средстава и обавеза који се на дан извјештавања налазе у посједу извјештајног ентитета, а сагласно МРС/МСФИ, исказују се као остали укупан резултат, утичу на: висину сопственог капитала, висину обртне имовине и висину укупне имовине и обавеза.

При настанку добитака по овом основу, доћи ће до повећања висине акумулираног осталог резултата, односно сопственог и укупног капитала. Утицај примјене фер вриједности на висину обавеза постоји само онда када компанија посједује деривате који имају негативну вриједност и обавезе које је означила да ће вредновати по фер вриједности кроз резултат. Како се у пракси наших компанија овакве обавезе готово не појављују, или је утицај промјене њихове фер вриједности у односу на укупну вриједност обавеза занемарљив, исправно је закључити да ће при примјени мјешовите основе, као посљедице континуиране фер вриједности, компаније исказивати:

- нижи рацио задужености,
- виши рацио сигурности,
- нижи степен покривености дугорочног дуга укупном имовином,
- виши степен покрића краткорочних обавеза обртном имовином, ако она садржи финансијска средства која се вреднују по фер вриједности кроз резултат чија је фер вриједност повећана.

Чак и у случају да се у оквиру осталог укупног резултата налазе само ревалоризационе резерве, што је чест случај у компанијама у Републици Српској, њихово повећање би имало исти утицај на наведене показатеље.

Разумије се да би у случају настанка губитака и смањења акумулираног осталог укупног резултата, посљедице по висину разматраних показатеља биле супротне.

Пред утицаја на висину показатеља, примјена мјешовите основе захтијева додатне напоре да би се на основу мјерила квалитета финансијског положаја могао извести правилан закључак. Ово се нарочито односи на она рачуна у којима се као једна од величина користи сопствени и посљедично дугорочни капитал. Док је примјењиван концепт историјског трошка, сопствени капитал је исказивао висину средстава уложених од стране власника и износ задржане добити. Раст сопственог капитала, независно по ком од ова два основа је настао, значио је повећање средстава која компанији стоје на располагању. Присуство акумулираног Осталог укупног резултата у оквиру сопственог капитала овај закључак мијења. Акумулирани Остали укупан резултат показује, начелно гледано, разлику између иницијалне вриједности финансијских средстава, и неотписане вриједности утврђене полазећи од историјског трошка, ако је ријеч о материјалним или нематеријалним улагањима која предузеће посједује на дан извјештавања и њене фер вриједности, такође, на дан извјештавања. Захваљујући томе је у Извјештају о финансијском положају вриједност, у складу са мјеродавним МРС/МСФИ, одређених финансијских средстава и обавеза имовине исказана по фер вриједности на дан извјештавања. То свакако доприноси приближавању књиговодствене и тржишне вриједности нето имовине, што је такође важно, али није једнако приливу средстава.

Износ сопственог капитала који се користи за утврђивање рачуна се одувijek везивао за дан извјештавања. Оно што је примјена „мјешовите” основе промијенила, јесте управо чињеница да се висина једног његовог дијела – акумулираног Осталог укупног резултата, утврђује не у зависности од висине уплата власника, нити од висине задржаних добитака, него од висине фер вриједности оних средстава која се сагласно МРС/МСФИ вреднују по фер вриједности кроз Остали укупан резултат. Имајући у виду да се реализација многих добитака, исказаних у акумулираном Осталом укупном резултату, не очекује у кратком року. Такође, треба имати на уму да фер вриједности на основу којих су они утврђени могу и готово сигурно ће бити промијењене. Ако претпоставимо, што није редовна појава али се догађа, да фер вриједности имовине по основу којих су настали добици/губици исказани у акумулираном Осталом укупном резултату драстично падну, заједно са падом фер вриједности имовине добици ће нестати, а губици ће се повећати уљед чега ће бити смањен и сопствени капитал.

Ово је неспорно разлог због кога је важно имати не само увид у висину учешћа акумулираног Осталог укупног резултата у сопственом капиталу,

већ и у разлоге промјена његове висине.<sup>7</sup> Новчани токови који ће настати по основу овог дијела сопственог капитала ће настајати не у блиској будућности, а њихова висина се не може поуздано утврдити, јер је једна од суштинских карактеристика фер вриједности управо промјењивост.

Примјена „мјешовите” основе вредновања није утицала на начин утврђивања традиционалних мјерила квалитета финансијског положаја, али је утицала на њихову висину и учинила снажнијим утицај одабраних рачуноводствених политика и одлука менаџмента на њихову висину, што отежава упоредивост финансијских извјештаја у простору и времену.

## 2.2 Утицај примјене „мјешовите” основе на висину и тумачење финансијских мјерила успјешности компанија

Промјена правила признавања и вредновања, коју је у финансијско извјештавање унијело рачуноводство фер вриједности а чија је посљедица признавање и нереализованих добитака, радикално је промијенила садржину, а тиме и висину како исказаног резултата, тако и, како су претходна разматрања показала, сопственог капитала. Како се довођењем у међусобне односе резултата, сопственог и укупног капитала и прихода утврђују кључни показатељи успјешности компанија, сасвим основано се јавља питање да ли и како је промјена садржине ових величина утицала на висину и тумачење традиционалних мјерила перформанси. Ово питање има посебан значај због познате чињенице да мјерила финансијских перформанси и данас представљају важан дио информационе основе на коју се инвеститори и повјериоци ослањају при доношењу одлука о улагањима.

Како је утицај укључивања нереализованих резултата у капитал већ био предмет разматрања, сада је нужно посветити пажњу њиховом утицају на резултат. У том циљу потребно је најприје истаћи двије важне одлике добитака и губитака који се исказују кроз резултат:

- Добици и губици који се укључују у резултат су посљедица промјена фер вриједности финансијских средстава и обавеза који су стечени ради продаје у кратком року, добити и губици по основу промјена фер вриједности финансијских средстава, која су по испуњењу услова прописаних мјеродавним стандардом од стране менаџмента, означена као

<sup>7</sup> Шта више, нужно је анализирати и структуру акумулираног осталог укупног резултата. Ово, стога што се у оквиру њега налазе компоненте које ће по испуњењу услова утврђених у мјеродавним МРС/МСФИ бити пренијете непосредно на нерасподијелу добит, дакле неће тангирати висину резултата у будућим периодима. Дobar примјер су ревалоризационе резерве и оне које ће, сагласно мјеродавним МРС/МСФИ, обично у тренутку продаје средстава чија промјена фер вриједности је генерисала добитке који су акумулирани у осталом укупном резултату, бити пренијети у Извјештај о резултату.

финансијска средства која се вреднују кроз резултат<sup>8</sup> и добици и губици по основу промјена фер вриједности инвестиционих некретнина које се вреднују по фер вриједности.

- Када јер ријеч о финансијским средствима и обавезама, за њих фер вриједност како при иницијалном, тако и при накнадном вредновању мора да буде доступна, односно узета са активног и ликвидног тржишта. Обавезна примјена фер вриједности нивоа 1 се не захтијева за вредновање средстава и обавеза који се вреднују по фер вриједности кроз Остали укупан резултат.

Наведене одлике нереализованих резултата који се исказују у Извјештају о резултату, указују на то да је степен извјесности да ће они у будућности бити потврђени на тржишту виши но што је случај са нереализованим добитцима и губицима који се исказују кроз Остали укупан резултат и да је њихова висина поуздана. Из овога никако не треба закључити да ове нереализоване резултате, ту се прије свега мисли на нереализоване добитке и опасности које компанији пријете од њихове расподјеле, треба изједначити са реализованим. Игнорисање нереализованих добитака би могло бити опасно за ваше (компаније, опаска аутора) финансијско здравље (Hoogervorst, 2014).

Снага утицаја који на висину и тумачење мјерила финансијских перформанси има примјена „мјешовите” основе зависи, слично као код мјерила којима утврђује квалитет финансијског положаја, од дјелатности, тачније од тога у ком облику је имовина коју компанија посједује и које циљеве жели да оствари њеним посједовањем. Треба подсјетити да се ова мјерила утврђују тако што се у међусобну везу доводе резултат и капитал, сопствени или укупни. Оба елемента која се користе могу садржати нереализоване резултате. Да ли и у ком смјеру ће бити промијењена висина показатеља као што су стопа приноса на сопствени капитал, стопа приноса на укупни капитал и стопа приноса на дугорочни капитал, зависи од односа висине нереализованих резултата садржаних у резултату и оних који су садржани у Осталом укупном резултату. Утицај на висину ових показатеља у односу на њихову висину на крају претходног извјештајног периода би изостао само када би износ нереализованог резултата у добитку био једнак износу нереализованих резултата који су исказани у Осталом укупном резултату. Будући да је таква, може бити само случајност, више је теоријска могућност, може се закључити да ће примјена „мјешовите” основе утицати на висину мјерила финансијских перформанси.

При примјени „мјешовите” основе у Извештају о резултату исказана су два резултата: нето добитак/губитак текуће године, резултат који је утвр-

<sup>8</sup> Видјети параграф 11А; Међународног рачуноводственог стандарда 39.

ђен у складу са правилима рачуноводства историјских трансакција увећан за нереализоване добитке, или умањен за нереализоване губитке који су настали по основу промјена фер вриједности средстава и обавеза које се вреднују по фер вриједности кроз резултат и укупан резултат који је збир или добитка/губитка и Осталог укупног резултата.

Начин на који се утврђују мјерила финансијских перформанси, као уосталом и начин утврђивања мјерила квалитета финансијског положаја, није се промијенио. Она се и даље добијају стављањем у однос резултата и сопственог капитала. Како сопствени капитал садржи акумулирани Остали укупан резултат, који својом висином показује промјене фер вриједности дугорочно везане имовине и обавеза, поставља се оправдано питање: Који резултат изражава успјех менаџмента у управљању и инвестирању повјерених средстава од стране власника?

Судећи по томе што је добитак/губитак који би био утврђен у концепту историјског трошка увећан за нереализоване добитке због повећања фер вриједности средстава која се вреднују по фер вриједности кроз добитак/губитак означен као резултат који је предмет опорезивања и расподеле и као основа за утврђивање висине зараде по акцији,<sup>9</sup> Међународни одбор за стандарде финансијског извјештавања, као и фискални органи, у овом резултату виде мјеру успјешности менаџмента. Овај избор је последица чињенице да је нормативна основа мјешавина историјског трошка и фер вриједности и потребе да се одлагањем дијела нереализованих резултата у Остали укупан резултат смањи волатилност резултата.

Будући да може садржати нереализоване добитке, јер они настају само ако компанија има инвестиционе некретнине и финансијска средства која се вреднују по фер вриједности кроз резултат, тумачење овог резултата, и сходно томе стопе приноса на сопствени и на укупни капитал, зависи од висине у њему садржаних нереализованих добитака. Околност да нереализовани добитак чини дио овог резултата претвара га од оствареног у оствариви резултат. Он ће утолико више имати карактер остваривог уколико је учешће нереализованих добитака више. Наиме, не постоји извјесност да ће након дана извјештавања у резултату исказани нереализовани добици бити потврђени на тржишту.

Стопа приноса на сопствени и на укупни капитал је под непосредним утицајем односа између износа нереализованих добитака који су дио резултата и износа нереализованих добитака/губитака садржаних у сопственом капиталу. У извештајним периодима у којима је висина нереализованих добитака виша од повећања акумулираног осталог укупног резултата, оне ће

<sup>9</sup> Овај ниво резултата се према МРС 33 Зарада по акцији, користи при обрачуну обичне и разријеђене зараде по акцији.

имати вишу вриједност и обрнуто. Тако, на примјер, ако материјалним и нематеријалним улагањима или финансијским средствима која су расположена за продају падне фер вриједност, у оквиру Осталог укупног резултата ће доћи до смањења ревалоризационих резерви, под условом да су постојале и до исказивања нереализованих губитака. То води његовом смањењу, односно смањењу сопственог капитала, и тиме при истом резултату расту стопе приноса. Разумијевање и мјерила финансијских перформанси и на основу њих оцјена успјешности захтијева, дакле, да се утврди учешће нереализованих добитака у резултату и промјена висине компоненти акумулираног Осталог укупног резултата.

За инвеститоре и повјериоце зарада по акцији се сматра толико важним мјерилом успјешности да се обавезно утврђује и исказује у оквиру Извјештаја о резултату. Основу за њено израчунавање чини добитак/губитак периода. Уколико се у њему налазе нереализовани добици, онда она није коначни, већ могући износ добити који припада власницима редовних акција. Висина зараде по једној обичној акцији утврђена је под јачим или слабијим утицајем висине фер вриједности средстава и обавеза које се вреднују кроз резултат на дан извјештавања. Нереализовани добици који утичу на њену висину могу, али и не морају, бити потврђени при продаји средстава.

Укључивање нереализованих добитака у резултат утиче и на однос резултата и нето готовине, који се користи као мјерило квалитета добитка. Тај утицај је двојак. Висина стопе покривености добитка нето готовином ће бити нижа уколико је учешће нереализованих добитака више. Приливи готовине по основу нереализованих добитака су мање извјесни, тачније њихова висина зависи од кретања фер вриједности имовине и обавеза на које се односе. Разлике између фер вриједности ових средстава на дан извјештавања и фер вриједности на дан њихове продаје су готово редовне.

Очигледно је да се од аналитичара очекује да при тумачењу мјерила перформанси, која се заснивају на добитку/губитку који је у условима примјене „мјешовите” основе означен као мјера успјешности пословања компанија, пажљиво анализира утицај нереализованих добитака на висину резултата и сопственог капитала у настојању да открију промјене и њихове посљедице по будуће резултате и новчане токове компаније.

Ограничења исказне моћи традиционалних финансијских мјерила перформанси, о којима је управо било ријечи, треба познавати да би се узела у обзир при тумачењу а не као основа за закључак о њиховој малој употребној вриједности. Исто тако, било би погрешно сматрати да не постоји потреба да се традиционална мјерила перформанси допуне новим показатељима. У пракси се поред традиционалних мјерила, користе и многа мјерила успјешности, која су креирана на основу податка из финансијских извје-



штаја посљедњих деценија. Мисли се на нове облике резултата као што су економска додата вриједност (EVA), добит прије камата, пореза, депресијације амортизације, (ЕБИТДА), нето оперативни добитак умањен за износ пореза (NOPAT), тржишна вриједност компаније умањена за инвестирани капитал вриједност (MVA) и друга мјерила, које аналитичари користе да би добили јаснију слику финансијских перформанси компанија. Свако од поменутих мјерила, као и традиционална мјерила, такође има ограничења. Поред нових облика резултата, у пракси се често користе и мјерила финансијских перформанси заснована не на добитку, већ на нето готовини. Овакво одређивање аналитичара је разумљиво, јер добитак не само да може да садржи добитке који на дан извјештавања нису тржишно потврђени, већ је захваљујући правима избора и примјени бројних процјена у финансијском извјештавању подложен утицају менаџмента. Такве могућности за утицај на висину нето готовине не постоје. Типични представници таквих показатеља су: однос тржишне цијене акције на дан извјештавања и нето готовине из оперативне активности по акцији (Price/Cash Flow Ratio) за који менаџери и инвеститори сматрају да је бољи индикатор вриједности компаније од односа тржишна цијена акција/зарада по акцији, однос нето готовине из оперативне активности и нето прихода од продаје, тзв. анализа новчаног тока (Cash Flow Ratio), која показује способност компаније да приходе генерише у готовину и однос нето готовине и тржишне вриједности ангажованог капитала (Cash Flow Return on Investment – CFROI) који треба да да одговор на питање да ли је компанија способна да повјериоцима исплати главницу и камату, а инвеститорима очекивани принос.

Раџа која имају у основи нето готовину, не замјењују мјерила перформанси заснована на добитку/губитку, она дају увид у успјех компаније са аспекта новчаних токова.

Промјене у окружењу, прије свега брз технолошки развој и развој информационих технологија, створили су основе за развој многих нових дјелатности и за промјену начина обављања дјелатности које се сматрају традиционалним. Само да поменемо неке од њих: Е-трговину, интернет аукције, Е-банкарство, консалтинг услуге, VoiP провајдере, друштвене мреже, примјену нових технологија у саобраћају, медицини, производњи аутомобила и др. У многим компанијама је учешће нематеријалних улагања значајно повећано, упркос томе што су услови за признавање улагања у нематеријалну имовину такви да се већина интерно генерисаних нематеријалних добара не може исказати у финансијским извјештајима као средство, већ се исказује као расход у години у којој је улагање извршено. Улагања у знање, вјештине, развој талената и креативност запослених, истраживања и развој и у маркетинг, имају за циљ „да конвертују” ова „сирова” нематеријална

добра у институционалне вјештине, патенте, бредове, софтвер, базе података, интелектуални капитал и мреже које подижу профит компаније (Bryan, 2007). Третирање улагања у нематеријалне облике имовине као расхода не само да смањује исказани резултат у години у којој је извршено, већ не омогућава потпуни увид у ресурсе који генеришу вриједност за компанију. Ово води огромним разликама између вриједности компанија и њихове тржишне вриједности. Тако, на примјер, 22. јануара 2016. године, однос тржишне и књиговодствене вриједности компаније Мајкрософт (Microsoft) је износио 5.393. Традиционални показатељи перформанси, код којих је фокус на приносу на уложени капитал код оваквих компанија, а све их је више, из наведених разлога нису адекватни. Нова метрика за овакве компаније која би била много ефективнија, како предлаже Брајан (Bryan) треба да пође од одговора на питање: Који ресурси компаније генеришу приходе и резултат? У оваквим компанијама то су запослени са својим знањима, вјештинама и талентима. Тиме број запослених долази у центар пажње менаџмента, а профит по запосленом постаје примјерено мјерило успјешности компаније. Инвеститори на основу кретања овог показатеља могу сагледати у ком правцу се креће компанија, а упоређење између компанија које се баве истом дјелатношћу је олакшано. Како утврђивање овог показатеља не захтијева никаква рачуноводствена усклађивања, треба очекивати да ће он бити предмет даљег истраживања, поред осталог и због тога што у случају када се капитал компаније не повећава, профит по запосленом представља добру апроксимацију за принос на нематеријална улагања.

### **3. Какве промјене мјерила перформанси се могу очекивати у будућности**

Претходна разматрања су показала да финансијско извјештавање због улоге која му је додијељена, прати промјене које настају у економском окружењу и раду компанија. Промјене о којима је било ријечи су заправо израз тог прилагођавања. Како се са сигурношћу може очекивати да ће се ове промјене наставити, јер само је промјена стална (Хераклит), мјерила која ће бити коришћена за оцјену перформанси компанија ће такође претрпјети промјене.

Традиционална мјерила финансијских перформанси задржаће, упркос разматраним ограничењима, своју употребну вриједност. Ово очекивање се заснива на следећем:

- њиховим коришћењем се и данас омогућава најједноставније и најбрже поређење финансијског положаја и успјешности компаније у низу

сукцесивних временских периода и упоређење са компанијама које се баве истом дјелатношћу;

- ови једноставни инструменти анализе финансијских извјештаја су доступни и оним компанијама које имају скромне и људске, али и друге ресурсе. Околност да у привредама развијених, а посебно у економијама у развоју, око 99% од укупног броја привредних субјеката чине мале и средње компаније, постоји широко подручје за примјеном традиционалних мјерила финансијских перформанси;
- Мале и средње компаније при састављању својих финансијских извјештаја користе нормативну основу која не захтијева широку примјену фер вриједности, што доприноси томе да је једноставније тумачење утврђених показатеља.

Ово не значи да ће ова мјерила бити довољна за процјену будућих перформанси компанија. Једно од ограничења ових мјерила јесте, да подсјетимо, да су она оријентисана на кратак рок. Околност да су промјене у окружењу и самој компанији све брже, ово ограничење чини јачим. Конкурентско окружење компанија се мијења: да би одговориле изазовима, компаније морају бити флексибилне, брзо реаговати на очекивања купаца и бити спремне на усвајање нових производних пракси (Chow, 2006). Већ више од деценије менаџери схватају да вођење компанија захтијева коришћење показатеља који ће се одликовати постојањем блиске повезаности са дугорочним стратегијским циљевима компаније. Израз успјешности реализације дефинисаних дугорочних стратегија су бројни нефинансијски показатељи, јер се односе на различите циљеве и налазе се под снажним утицајем дјелатности којом се компанија бави. Удио у тржишту и његов раст, број иновација у производњи, тачност и правовременост извршених испорука, препознатљивост брэнда који развија компанија, позиција компаније на најповољнијим тржиштима, образовање и обуке запослених, пословна етика и компанијска култура и многа друга. Иако је наведено тек неколико нефинансијских мјерила перформанси компанија, у пракси се користи више, јасно да није ријеч само о показатељима за које су заинтересовани искључиво менаџери. За многе од њих, поред менаџера, заинтересовани су инвеститори и повјериоци. Велики инвеститори, повјериоци који на дуги рок позајмљују средства компанијама, имају потребу за нефинансијским мјерилима која ће им пружити основу за процјену будућих перформанси компанија. Иза краткорочних финансијских мјерила перформанси тешко је препознати улагања која се чине, на примјер, ради привлачења нових купаца, испуњавању очекивања и лојалности постојећих купаца који је компанија одредила као дугорочни циљ. Током реализације ове стратегије, уложена средства ће, сагласно мјеродавним МРС, бити исказана као расхо-

ди, што ће водити исказивању нижег резултата. Посљедице ових улагања у виду повећања прихода и смањења трансакционих трошкова ће, на основу финансијских перформанси, моћи да буду препознате у будућности.

За инвеститоре и повјериоце нефинансијске информације о задовољству купаца, тржишном учешћу и његовим промјенама, представљају важан дио информационе основе за дефинисање очекивања о будућим новчаним токовима компаније

Јасно је да нефинансијска мјерила перформанси не могу замијенити мјерила финансијских перформанси, али она представљају везу која недостаје између корисних активности које менаџмент предузима ради остварења стратегијских циљева и финансијских резултата давањем информација унапријед о рачуноводственим или перформансама акција (Ittner and Larcker, 2000). Нефинансијска мјерила перформанси доводе индикаторе који пружају информације о будућим перформансама које нису садржане у рачуноводственим мјерилима која су објављена у исто вријеме (Hofmann, 2001). Која мјерила финансијских и нефинансијских перформанси за оцјену садашње и будуће успјешности, сигурности и ликвидности ће користити компанија и какав ће бити њихов међусобни однос, зависи од бројних фактора. Једино што је извјесно јесте да мјерила која добро одражавају садашње и будуће перформансе једне компаније се не могу једноставно пренијети и примјенити за мјерење перформанси других компанија.

## Закључак

Претходна разматрања мјерила финансијских перформанси компанија су показала да:

- Промјене у окружењу и пословању компанију изазивају потребу прилагођавања нормативне основе финансијског извјештавања промијењеним условима усљед којих се мијења висина и тумачење традиционалних показатеља квалитета финансијског положаја и успјешности.
- Као посљедица инкорпорирања у резултат и преко акумулираног Осталог укупног резултата нереализованих добитака и губитака дошло је до поклањања веће пажње показатељима који су засновани на нето готовини.
- И поред ограничења која имају мјерила финансијских перформанси због једноставности њихове примјене и погодности за компаративну анализу мјерења перформанси.
- Инвеститори и повјериоци могу учинити своја очекивања у погледу будућих перформанси компанија поузданијим коришћењем пажљиво одабраних нефинансијских мјерила перформанси.

- Избор финансијских мјерила перформанси, а нарочито нарочито нефинансијских, и њихов међусобни однос зависе од читавог низа фактора који одражавају дјелатност компаније, подручје пословања, стратегијске циљеве, и др. Отуда се одабир мјерила перформанси мора вршити за сваку компанију посебно.

## Литература

- Horrigan, J. (1968). Short History of Financial Ratio Analysis. *Accounting Review*; Apr. 68, Vol. 43, Issue 2, p. 284.
- Chee, W. and Van der Stede, W. *The use and usefulness od nonfinancial performance measures. Academic journal article Management Accounting Quarterly* <https://www.questia.com/library/journal/1P3-1127503721/the-use-and-usefulness-of-nonfinancial-performance> доступно 22. 1. 2016.
- M.W.E. Glautier, B. Underdown (1996) *Accounting Theory and Practice*, Pearson Higher Education
- Hoffman, C. (2001). *Balancing Financial and Non-financial performance measures*, [https://www.researchgate.net/publication/228463046\\_Balancing\\_Financial\\_and\\_Non-Financial\\_Performance\\_Measures](https://www.researchgate.net/publication/228463046_Balancing_Financial_and_Non-Financial_Performance_Measures)
- Bryan, L. (2007). *The new metrics of corporate performance: Profit per employee*. The McKinsey Quarterly Number pp. 57- 65.
- Chea, A. C. (2011). Fair Value Accounting: Its Impact on Financial Reporting and how it can be enhanced to provide: more clarity an reliability of information for Users of financial statements. *International Jurnal of Business and Science*, Vol. 2, No. 20.
- Ittner , C. and Larcker, D. (2000). *Non-financial Performance Measures: What Works and What Doesn't* <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/non-financial-performance-measures-what-works-and-what-doesnt/> доступно 20. 1. 2016.
- Шкарић Јовановић, К. (2012). *Импликације примене фер вредности на исказну моћ Извештаја о резултату*. У Зборник радова 43. симпозијума Савеза рачуновођа и ревизора Србије. Златибор.
- Hoogervorst, H. (2014). *The dangers of ignoring unrealized income, IFRS Conference Tokyo* <http://www.ifrs.org/Alerts/Conference/Documents/2014/Speech-Hans-Hoogervorst-Dangers-of-ignoring-unrealised-income-S>, доступно 18. 1. 2016.
- Puja, M. *Essential Characteristics of Post-Industrial Society* <http://www.yourarticlelibrary.com/essay/essential-characteristics-of-post-industrial-society/39871/>
- Revsine, Collins, Johnson. (2001). *Financial Reporting & Analysis*. Prentice Hall.

