

Časopis „Poslovne studije”, 2017, godina 9, broj 17-18, str. 79-95

Časopis za poslovnu teoriju i praksu

UDK 336.145:657.4.012.3(497)

Rad primljen: 16.02.2017.

DOI: 10.7251/POS1718079S

Rad odobren: 02.06.2017.

Pregledni rad

Čurić Bojan, Glavna služba za reviziju javnog sektora Republike Srpske, Banja Luka, Bosna i Hercegovina, bojan.curic@gsr-rs.org

Babić Zoran, Univerzitet za poslovne studije Banja Luka, Bosna i Hercegovina

PROFESIONALNA REGULATIVA PROCJENE VRIJEDNOSTI PREDUZEĆA S OSVRTOM NA PROBLEME PROCJENJIVAČKE PROFESIJE U REGIONU

Rezime: *Cilj istraživanja u ovom radu je prezentovanje i razmatranje profesionalne regulative iz oblasti vrednovanja preduzeća, predstavljanje profesionalnih asocijacija kao instituta procjenjivačke profesije na međunarodnom i regionalnom nivou kao i informisanje o aktuelnim inicijativama finansijskih regulatora u zemljama sa razvijenim tržišnim privredama za preispitivanjem metodologije i standarda kako bi se korisnicima rezultata procjene pružile dodatne informacije o pouzdanosti tih rezultata i izbjegle njihove pogrešne impresije o preciznosti vrednovanja. S druge strane, cilj je bio i istražiti stanje procjenjivačke profesije od početka njene evolucije u regionu a u uslovima izuzetno skornnih teorijskih i praktična saznanja o procjeni vrijednosti preduzeća.*

Istraživanje je obavljeno primjenom standardnog metodološkog postupka po kojem su korišćeni sekundarni izvori tj. istraživanje domaće i strane stručne literature, (knjige, članci, studije, izvještaji relevantnih institucija, itd) i publikacija vezanih za tu problematiku. Na ovako pribavljene podatke primjenjena je metoda sistematizacije, redukcije i klasifikacije podataka. Pripremljeni podaci su predstavljali polaznu osnovu, na koju su primjenjene kvalitativne metode analize: metode opservacije, logičkog objašnjenja, provjeravanja i kritičke analize teorijskih i empirijskih istraživanja.

Na osnovu rezultata istraživanja, posmatranih u kontekstu profesionalne regulative, može se primjetiti da međunarodni standardi vrednovanja imaju određeni nivo opštosti i da se njima ne ispituju detaljno različite tehnike vrednovanja ali su njima ipak obuhvaćena pitanja procjene svih sredstava i izvora sredstava nekog preduzeća. S druge strane, postoje inicijative za preispitivanjem metodologije i standarda koje se zasnivaju na pružanju dodatnih informacija koje će korisnicima izvještaja o vrednovanju preduzeća omogućiti da bolje sagledaju rizike i da dobiju kvalitetniju osnovu za donošenje ekonomskih odluka. Rastuće potrebe za profesijom procjenjivača vezane su i za nastanak profesionalnih asocijacija procjenjivača čime su stvorene određene pretpostavke za razvoj i jačanje ove profesije i procjene vrijednosti kao djelatnosti i struke. U vezi s tim, identifikovana su i predstavljena određena ograničenja procjenjivačke profesije od početka njenog nastanka u regionu.

Ključne riječi: *međunarodni standardi vrednovanja, profesionalne asocijacije procjenjivačke profesije, izvještavanje o rezultatima procjene*

JEL klasifikacija: G32

UVOD

Profesionalnu regulativu čine principi, pravila i smjernice koje pomažu procjenjivačima da unificiraju način procjenjivanja da bi rezultat procjene srodnih preduzeća bio uporediv, a njihova vrijednost pravilno iskazana. Određene zemlje u svijetu su, shodno postojećim uslovima poslovanja i važećim zakonskim propisima, uvele svoje standarde prilikom procjenjivanja. Kako se poslovne transakcije ne završavaju u granicama jedne države, javila se potreba da se usklade propisi koji se odnose na procjenu vrijednosti na globalnom nivou. Tako su nastali Međunarodni standardi vrednovanja, koji se primjenjuju širom svijeta.

U ovom radu će najprije biti razmatran razvoj standardizacije vrednovanja u svijetu ali i u regionu, nakon čega će biti prezentovan strukturalni okvir Međunarodnih standarda vrednovanja, predstavljene profesionalne asocijacije kao instituti procjenjivačke profesije na međunarodnom i regionalnom nivou a zatim će biti ukazano na inicijative finansijskih regulatora za preispitivanjem metodologije i standarda vrednovanja. Na kraju će biti predstavljena određena ograničenja, odnosno problemi procjenjivačke profesije od početka njenog nastanka u regionu.

1. RAZVOJ STANDARDIZACIJE VREDNOVANJA U SVIJETU

Profesija procjenjivača u razvijenim ekonomijama koristi odgovarajuće principe, metode i tehnike za procjenu vrijednosti preduzeća (Čurić 2012, 43). Principi i tehnike procjenjivanja ustanovljeni su u mnogim zemljama odavno ali bez internacionalnog značaja, iako su postojale mnoge sličnosti ali i razlike između zemalja koje su konstituisale profesiju „procjenjivač“ (kao rezultat odgovarajućeg univerzitetskog obrazovanja, profesionalne obuke, prakse i direktnog iskustva, dokazane kompetencije, časti i objektivnosti), a postojala je i saradnja profesionalnih asocijacija (Stojadinović 1998, 53).

Tako je šezdesetih i sedamdesetih godina prošlog vijeka nekoliko nacionalnih asocijacija razvilo i promovisalo standarde profesionalne prakse, kao i kodeks profesionalne etike a u pojedinim zemljama su standardi bili inkorporirani i u nacionalnu regulativu.

Na području Sjedinjenih Američkih Država (SAD), standardi se ustanovljavaju nakon velike krize tridesetih godina 20. vijeka, razvijaju nakon Drugog svjetskog rata, a kodifikuju u nacionalni program osamdesetih godina. USPAP Uniform Standards of Professional Appraisal Practice – Jedinstveni standardi u profesionalnoj praksi procjenjivanja su autorizovani 1987. godine od strane The Appraisal Foundation a predstavljaju opšteprihvaćene i priznate standarde procjenjivanja u SAD. Za razvoj, objavljivanje, interpretaciju i izmjene standarda zadužen je The Appraisal Standards Board (ASB) – Odbor za standarde procjene. Standardi se objavljuju u okviru godišnjih izmjena, pa je tako u 2005. godini objavljeno i 14. izdanje USPAP.

Na području Velike Britanije pandan USPAP - u je tzv. Red Book (RICS Appraisal and Valuation Standards) – Standardi procjene vrijednosti. Ove standarde objavljuje Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) – Kraljevski institut ovlaštenih geodeta profesionalna organizacija za procjenu. Druga organizacija Incorporated Society of Valuers and Auctioneers (ISVA) – Društvo procjenitelja „Auctioneers“ djeluje od 1974. godine u smislu objavljivanja standarda a koji su integrisani 1999. godine. Karakteristično je pomenuti da, prema ovim standardima, nikada nije postojala obaveza usaglašavanja prema tržišnoj vrijednosti, već opcija ili prema istorijskom trošku ili prema tekućim vrijednostima, a preduzeća su slobodna u izboru načina izvještavanja. Međutim, na području Velike Britanije i Evrope prihvaćen je koncept koji podrazumijeva tržišnu vrijednost (nasuprot „istorijskoj cijeni“), tako da je od 1976. godine uveden princip izvještavanja na osnovu tržišnih vrijednosti i u četvru direktivu Evropske unije.

U okviru Evropskog saveza računovodstvenih, ekonomskih i finansijskih eksperata (Union Europeenne des Experts Comptables, Economiques et Financiers, UEC), od 1961. godine, funkcioniše posebna komisija koja se bavi vrednovanjem preduzeća. Sedamdesetih godina prošlog vijeka ovaj savez je dao posebnu preporuku u kojoj se nalaze definisani standardi, odnosno preporučena metodologija koju treba poštovati i uvažavati prilikom vrednovanja preduzeća.

Međutim, kasnih sedamdesetih godina prošlog vijeka postalo je jasno da su razvoj međunarodnog finansijskog tržišta i globalizacija dostigli takav stepen da je donošenje profesionalnih standarda na međunarodnom nivou postala neophodnost. Za različite poslovne aktivnosti bile su potrebne kompetentne, objektivne i profesionalne procjene, a porast zahtjeva je naročito bio primjetan i za potrebe finansijskog izvještavanja.

Zbog nepostojanja međunarodnih sporazuma o standardima procjenjivanja dolazilo je do konfuzije i grešaka, a različita gledišta nacionalnih profesionalnih organizacija nekada su dovodila i do nesporazuma. Zbog tih razloga nastali su Međunarodni standardi vrednovanja koji se danas primjenjuju širom svijeta da bi postupak procjene bio unificiran u različitim zemljama i za različitu imovinu.

2.STANDARDIZACIJA VREDNOVANJA U REGIONU

Standardizacija procjenjivanja u razvijenim zemljama ima dugu istoriju u odnosu na zemlje u regionu (postsocijalističke zemlje) u kojima je praksa standardizacije započeta tek devedesetih godina prošlog vijeka, inicirana privatizacijom društvenih/državnih preduzeća. Do tada u ovim zemljama nije bilo stručno potvrđenih standarda i načela za procjenu vrijednosti preduzeća, kakvi su kao takvi postojali i bili prihvaćeni u razvijenim zemljama. To je bilo i razumljivo, jer nije ni bilo potrebe za procjenom vrijednosti preduzeća.

Tek u procesu svojinske transformacije ukazala se potreba za procjenu vrijednosti preduzeća i bilo je neophodno raspolagati određenim standardima koji će određivati osnovna ponašanja u struci, ekonomske pojmove o vrednovanju i zajednička pravila. Tako su evropski finansijski eksperti osamdesetih godina predlagali da jugoslovenska regulativa treba prihvatiti UEC standarde (Preporučeni postupci koje primjenjuju finansijski eksperti prilikom procjene vrijednosti preduzeća) na evropskom nivou, zato što su oni konkretniji i precizniji i mogu se lako prilagoditi tim uslovima, gdje je teorija, a posebno praksa procjene vrijednosti preduzeća bila u samom povoju. Iako su tada postojali i američki standardi, koji su primjenjivani već 50 godina, teško su bili primjenjivi i prilagodljivi u regionu koji je bio u fazi prelaska sa centralno-planske na tržišnu privredu.

Tako je na predlog Saveza računovođa i revizora Jugoslavije nastao „Jugoslovenski standard br.11 - Procjena tržišne vrijednosti pravnog lica“. „Standard“ je usvojila Konfederacija (savez država SFRJ) 1991. godine, sa datumom primjene od 01. januara 1992. i oslanjao se na Zakon o finansijskom poslovanju (Službeni glasnik SFRJ, br. 10/89 i 35/89) iz 1989. godine. „Standard“ se nadovezivao na načela i pravila zastupljena u The principles of Appraisal Practice and Code of Ethics - Američkog društva procjenjivača (ACA), tako da, bez obzira na specifičnosti procjene vrijednosti društvenog/državnog kapitala, nije bio u suprotnosti sa međunarodnom teorijom i praksom.

„Jugoslovenski standard“ se sastojao od tzv. dva standarda, „A“ i „B“, i više načela. Zahtjevi Standarda „A“ odnosili su se na etičke obaveze procjenjivača (savjestan odabir, razumijevanje i pravilnu upotrebu onih metoda i tehnika procjene koje su neophodne za stručnu procjenu vrijednosti). Standard „B“ je obuhvatao saopštavanje rezultata vrednovanja i obaveze procjenjivača da prikaže analize, mišljenja i zaključke na nezavisan način. Činile su ga tri cjeline. Prva, koja je sadržavala devet načela i zvala se „Procjena tržišne vrijednosti“, druga sa 8 načela i zvala se „Postupak procjenjivanja“ i treća cjelina koja je obuhvatala šest načela i nosila je naziv „Objašnjenja“.

U nastavku je izložen originalan dio teksta Jugoslovenskog finansijskog standarda 11 (prva cjelina standarda „B“ koja se odnosi na procjenu tržišne vrijednosti).

„11.1. Sa finansijskog aspekta vrijednost pravnog lica jednaka je sadašnjoj vrijednosti budućih koristi koje to pravno lice donosi svome vlasniku (vlasnicima). Koristi su s odgovarajućom diskontom stopom diskontovane na sadašnju vrijednost (vrijednost na dan vrednovanja) za vrijeme od dana vrednovanja do dana za koji se očekuje da će korist nastati“.

„11.2. U razvijenoj tržišnoj privredi tržište određuje odgovarajuću diskontnu stopu za svako pojedino pravno lice. Ta je stopa očekivana stopa rentabilnosti koju traže finansijski investitori za procjenjivano pravno lice pošto mogu na tržištu kapitala s ulaganjem u uporedivo pravno lice (sličnih rizika i drugih karakteristika) postići takvu rentabilnost svojih ulaganja. U uslovima relativno nerazvijenog tržišta kapitala prilikom određivanja diskontnih stopa treba koristiti teorijske modele (kada je riječ o domaćem kupcu) i poznate stope prinosa uporedivih stranih preduzeća ispravljene za određene razlike u riziku“.

„11.3. Zbog poteškoća koje često nastupaju kod projekcija budućih koristi tako i kod određivanja odgovarajuće diskontne stope procjenjivači vrijednosti pravnog lica su dodatno razvili više metoda vrednovanja, koje su zasnovane na sadašnjim ili istorijskim finansijskim i drugim podacima. Osnovne varijable koje se koriste kod tih metoda su: prihodi od prodaje, različite vrste dobitka (ili novčanog toka), dividende i sredstva. Ti metodi zasnovani su na činjenici da mogući izvori budućih koristi vlasnika izvire iz dobitka od poslovanja, dobitka od finansijskog ulaganja, prodaje sredstava, prodaje poslovnog subjekta ili dijela vlasništva nad pravnim licem. Vrijednosti do kojih dolazimo korišćenjem tih metoda u principu ne bi trebalo da budu nekonzistentne s vrijednostima koje dobijamo metodama sadašnje vrijednosti budućih očekivanih koristi koje će preduzeće donijeti vlasnicima, razumije se uz pretpostavku da prošlost relativno dobro ukazuje na budućnost“.

Iz ovog dijela „Standarda“ vidi se namjera predlagača da se pri procjeni vrijednosti preduzeća primjenjuju dinamičke metode vrednovanja, tj. korišćenje metoda sadašnje vrijednosti očekivanih budućih koristi od vlasništva.

Procjena vrijednosti preduzeća može se vršiti korišćenjem različitih metoda procjene, a izbor je uslovljen svrhom projene (Figar 1993, 58). S tim u vezi, pitanje prihvaćenog okvira/koncepta od izuzetnog je značaja zbog toga što se iskazane vrijednosti kapitala razlikuju u zavisnosti od prihvaćenog koncepta vrijednosti, a koncept vrijednosti se očitava u propisanoj metodologiji vrednovanja (Pavlović 2008, 44).

Prestankom važenja Zakona o finansijskom poslovanju iz 1989. godine „Standard“ je praktično i zaboravljen, što se sporadično navodilo čak i u izvještajima procjenjivača, a u agencijama zaduženim za privatizaciju nije uvažavan, dok je u računovodstvenoj praksi bio i ostao gotovo nepoznat. Drugim riječima, „Standard“ nije nikada profesionalno objelodanjen, tako da nisu bili ni formalno uspostavljeni preduslovi za korektnu primjenu metoda i procedura procjene vrijednosti preduzeća koje je nalagao ovaj standard. Time je izostao i njegov povratni uticaj, a najveći broj preduzeća iz zemalja regiona vrednovan je putem knjigovodstvene metode.

3. MEĐUNARODNI STANDARDI VREDNOVANJA (MSV)

Procjena vrijednosti preduzeća zahtijevala je određena pravila i smjernice kojih bi se profesionalni procjenjivači pridržavali da bi rezultat procjene bio vjerodostojan i pouzdan. Kao odgovor na te zahtjeve došlo je do kreiranja i donošenja Međunarodnih standarda vrednovanja (engl. International Valuation Standards - IVS), koji objašnjavaju opšteprihvaćene principe vrednovanja, propisuju ponašanje profesionalnih procjenjivača, osnove vrednovanja i sadržaj izvještaja o vrednovanju. Potrebe za MSV vođene su i rastućom

primjenom Međunarodnih računovodstvenih standarda (engl. International Accounting Standards - IAS), uticajem standarda na javni sektor (engl. International Public Sector Accounting Standards - IPSAS) i porastom potreba za konzistentnim i uporedivim mjerenjem finansijskih sredstava i instrumenata (Radulović 2006, 53).

„Standarde“ je donio Komitet za međunarodne standarde vrednovanja (engl. IVSC Standards Board) koji je odgovoran za razvoj i održavanje, a do sada je ovaj komitet izvršio osam izmjena MSV. Prvi standardi su objavljeni 1985. godine, a izmjene standarda su vršene 1994, 1997, 2000, 2001, 2003. i 2005, a posljednje izdanje je objavljeno 2007. godine.

Osnovni ciljevi MSV ogledaju se u aktivnostima da (Radulović 2006, 53):

- „olakšaju međugranične transakcije i doprinesu sposobnosti rasta međunarodnih tržišta imovine promovisanjem transparentnosti finansijskog izvještavanja i pouzdanosti vrednovanja provedenih u svrhu osiguravanja kredita i hipoteka za transakcije koje uključuju prenos vlasništva, te za poravnania u sporovima ili poreska pitanja;
- služe kao profesionalna odrednica za procjenjivače širom svijeta, omogućavajući im da odgovore na zahtjeve međunarodnog tržišta imovine za pouzdanim vrednovanjem i da ispune zahtjeve finansijskog izvještavanja globalne poslovne zajednice;
- obezbijede standarde vrednovanja i finansijskog izvještavanja koji ispunjavaju zahtjeve novoindustrijalizovanih zemalja.“

Najprije su se standardi odnosili samo na procjenu nekretnina, dok danas obuhvataju procjenu ukupne imovine – kapitala preduzeća. Prvobitni međunarodni standardi su kasnije prošireni da bi se obezbijedilo da se isti standardi u vrednovanju imovine primjenjuju širom svijeta. Ovi standardi su prihvaćeni u velikom broju država i kao nacionalni standardi (Australija, Novi Zeland, Rumunija, Turska i Južna Afrika) ili su usvojeni u okviru nacionalnih standarda (U Velikoj Britaniji i Irskoj).

Iako nastali s ciljem eliminisanja mogućih nesporazuma usljed postojanja različitih nacionalnih pristupa vrednovanja preduzeća, MSV imaju određeni nivo opštosti i njima se ne opisuju detaljno različite tehnike vrednovanja, niti se govori procjenjivačima kako da vrednuju. Ipak, da bi se obezbijedila potrebna jednolikost i adekvatna procjena, standardi su koncipirani na zadovoljavajući način i njima su obuhvaćena pitanja procjene svih sredstava i izvora sredstava u preduzeću.

Osim pregleda razvoja standarda, opštih koncepata i principa, „Standardi“ sadrže metode procjene i način primjene. Njima se objašnjavaju razlike između nepokretne i pokretne imovine, poslovanja i finansijskih interesa. Razlikuju se dvije kategorije procjenjivanja – pristupi na bazi tržišnih vrijednosti i pristupi različiti od tržišnih vrijednosti. Takođe, njima se razmatra način primjene pojedinih preporuka i način izvještavanja o rezultatima procjene. S obzirom na to da postoje razlike u praktičnoj primjeni procjenjivanja širom svijeta, Komitet za međunarodne standarde vrednovanja objavljuje i posebna izdanja, koja se odnose na karakteristike procjene na različitim područjima.

Posmatrajući MSV kao potrebu koju zahtijeva globalizacija tržišta, nacionalne standarde vrednovanja (ukoliko postoje) neophodno je uskladiti sa međunarodnim. Kako se zbog specifičnosti tržišnog poslovanja u jednoj državi, kao i stepena razvijenosti, ne mogu uvijek u svakoj stavci zamijeniti nacionalni standardi vrednovanja sa međunarodnim – Odbor za međunarodne standarde procjenjivanja zastupa stav da „razlike između izvještaja i/ili primjene nacionalnih i MSV treba da budu objelodanjene“ (Mikerević 2009, 32). Drugim riječima, specifičnosti određenih država koje povlače posebne odredbe moraju se objelodaniti, dok svi ostali standardi treba da budu usklađeni sa MSV.

Međunarodni standardi vrednovanja sastoje se iz tri osnovne grupe, sa podjednako važnošću: Standardi, Primjena i Uputstva. Svi procjenjivači koji vrše procjenu u skladu sa MSV moraju se pridržavati tih principa i procedura. Jedan od tih principa jeste i kodeks etike profesionalnih procjenjivača.

3.1.Osnovni elementi Međunarodnih standarda vrednovanja

Vrednovanje može biti razvijeno na osnovu tržišne vrijednosti sredstava ili na drugim osnovama, osim tržišne vrijednosti. Pri tome za svako vrednovanje, bez obzira na kojim osnovama vršeno, od velike važnosti predstavlja razumijevanje pojma tržišta, cijene, troška i vrijednosti. Od jednakog značaja za rad procjenjivača jeste i jasna komunikacija o rezultatima vrednovanja i saznanje kako se do tih rezultata došlo.

Zbog toga se i MSV bave svakim od ova tri fundamentalna aspekta procjene, odnosno, klasifikaciju međunarodnih standarda vrednovanja čini:

1) *Međunarodni standard vrednovanja 1 - Tržišna vrijednost kao osnova*

Najčešće korišćena osnova vrednovanja imovine jeste tržišna vrijednost, a cilj ovog standarda jeste da da zajedničku definiciju te vrijednosti. Tržišna vrijednost se definiše kao procijenjeni iznos za koji dobra treba razmijeniti, na datum procjene između zainteresovanog kupca i prodavca, pri čemu je svaka strana donijela odluku, raspoložujući informacijama i oprezom, i bez prinude. Ta vrijednost predstavlja najrazumniju cijenu koja nije špekulativna i bazira se na datumu prodaje. Tržišna vrijednost kao osnova vrednovanja koristi se u određenim modelima vrednovanja, kao što su komparativni pristup prodaje, kapitalizacija dobiti, diskontovanje novčanih tokova i troškovni pristup. Svrha vrednovanja, kao i raspoloživost podataka i okolnosti vezane za tržište ili samu imovinu, određiće koji je metod procjene vrijednosti najadekvatniji za korišćenje, te izbor obrazložiti na jasan i logičan način. Vrednovanje zasnovano na komparativnom pristupu prodaje zahtijeva od procjenjivača adekvatna istraživanja i kompetentne analize. Procjenjivač ne prihvata podatke sa tržišta bez dodatnih pitanja i provjera, prati trendove, uporedive transakcije i druge informacije na tržištu.

Tržišna vrijednost se primjenjuje na nepokretnu i pokretnu imovinu u postupku procjene, a standard zahtijeva da se imovina posmatra kao da je za prodaju. U suprotnom će biti procijenjena za neku drugu svrhu. U izvođenju tržišne vrijednosti procjene procjenjivač mora identifikovati efektivan datum procjene, svrhu i određenu korist od procjene i druge kriterijume, kao što su relevantnost i cjelishodnost, koji će osigurati adekvatno i razumno tumačenje izvještaja i zaključaka. Obaveza je procjenjivača da pravilno objelodani stanje i uslove vrednovanja i da navede da li je vrednovanje na bilo koji način ograničeno neadekvatnim i nedovoljnim podacima.

2) *Međunarodni standard vrednovanja 2 - Druge osnove osim tržišne vrijednosti*

Iako je tržišna vrijednost generalno najprikladnija osnova za vrednovanje, alternativne osnove vrednovanja mogu biti pogodnije za korišćenje u specifičnim okolnostima. Koncept tržišne vrijednosti baziran je na određenim, poznatim pretpostavkama, dok se druge osnove vrednovanja zasnivaju na različitim, specifičnim pretpostavkama, koje, ako se ne identifikuju, mogu dovesti do pogrešnog shvatanja procjene.

Ostale osnove za vrednovanje mogu se razvrstati u tri glavne kategorije, i to:

1. Prva kategorija odražava osnovu za vrednovanje na bazi koristi koju entitet ima po osnovu vlasništva nad imovinom. Vrijednost je specifična za određeni entitet. Iako pod određenim okolnostima može biti ista kao iznos koji se može realizovati od prodaje imovine, ova vrijednost u osnovi odražava prednosti dobijene držanjem imovine i stoga ne mora da podrazumijeva hipotetičku razmjenu;
2. Druga kategorija predstavlja osnovu za vrednovanje na bazi razumno dogovorene cijene za sredstvo u razmjeni između zainteresovanih strana. Dogovorena cijena može odražavati prednosti ili mane po osnovu vlasništva uključenih strana. U ovu kategoriju spadaju fer vrijednost, specijalna vrijednost i sinergetska vrijednost. Fer vrijednost se definiše kao iznos za koji sredstvo može biti razmijenjeno između dobro obavještenih, zainteresovanih strana. Definicaja je slična određivanju tržišne vrijednosti, ali ipak, tržišna vrijednost ne mora uvijek biti „fer“ za obje

zainteresovane strane, ona u stvari predstavlja iznos koji su strane prihvatile ili imaju da plate za imovinu. Specijalna vrijednost se vezuje za specijalnog kupca, odnosno kupca za koga određeno sredstvo (dobro) ima posebnu vrijednost, koja može proizlaziti iz fizičkih, geografskih, ekonomskih ili pravnih karakteristika sredstava. Sredstvo često nije dostupno za ostale kupce na tržištu. Specijalna vrijednost je vrijednost često iznad tržišne vrijednosti (ona je samo vrijednost za specijalne kupce koji su spremni platiti više za određeno sredstvo). Sinergetska vrijednost je dopunski element vrijednosti sastavljen od kombinacije dva ili više interesa, gde je vrijednost kreirana na taj način, viša od zbira prvobitnih interesa (poslova). To je poseban tip specijalne vrijednosti gdje kombinacija dva interesa rezultira novim sredstvom koje ima veću vrijednost od sume dva pojedinačna sredstva.

3. Treća kategorija se odnosi na osnovu za vrednovanje koja je određena u skladu sa statutom, zakonom ili ugovorom. Na primjer, vrednovanje imovine u svrhu oporezivanja je često određeno na osnovu zakonskih propisa.

Procjenjivanje u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izvještavanja - MSFI uglavnom zahtijeva korišćenje fer vrijednosti. Ovo je specifična primjena fer vrijednosti, koja može da zahtijeva restriktivnije pretpostavke od pretpostavki u opštoj upotrebi. Primjena fer vrijednosti u skladu sa računovodstvenim standardima je predmet razmatranja u Primjeni vrednovanja 1 (Vrednovanje za finansijsko izvještavanje). U oblasti računovodstvenih standarda fer vrijednost se obično izjednačava sa tržišnom vrijednosti. Ipak, koncept fer vrijednosti širi je od koncepta tržišne vrijednosti. Postoje situacije kada će se za procjenu fer vrijednosti uzimati u obzir pitanja koja se zanemaruju prilikom procjene tržišne vrijednosti.

3) Međunarodni standard vrednovanja 3 - Izvještavanje o vrednovanju

Presudna važnost u izvještaju o vrednovanju, kao finalnom koraku u postupku vrednovanja, leži u vezi između zaključaka vrednovanja i potvrđivanju osnove vrednovanja, svrhe vrednovanja i svih pretpostavki i limitirajućih uslova koji su otežali proces vrednovanja. Analitički proces i empirijski podaci koji se koriste da bi se došlo do zaključaka vrednovanja mogu biti uključeni u izvještaj.

Izvještaj o vrednovanju jasno i precizno utvrđuje zaključak vrednovanja, sadrži ime procjenjivača, klijenta i datum procjene. U izvještaju se identifikuje imovina i imovinska prava koja podliježu vrednovanju, fizičke i pravne karakteristike imovine, osnova vrednovanja i određene koristi od izvršenog vrednovanja. Obaveza je procjenjivača da objelodani sve pretpostavke, ali i ograničenja na kojima se zasniva zaključak vrednovanja. Izvještaj o vrednovanju sadrži sve informacije i podatke do kojih su procjenjivači došli ispitivanjem ili analizom, pristupe i procedure vrednovanja koje su korišćene, kao i obrazloženje koje podržava analizu, mišljenje i zaključke u izvještaju. Postupak vrednovanja treba da bude izvršen u skladu sa MSV, a izvještaj o vrednovanju mora sadržati i izjavu kojom se potvrđuje data usaglašenost. Da bi se objavio izvještaj o vrednovanju, potrebna je pisana saglasnost procjenjivača.

Međunarodni standardi 1, 2 i 3 stupili su na snagu 31. jula 2007. godine.

3.2.Primjene standarda vrednovanja

Drugi element MSV jeste Primjena standarda vrednovanja koja objašnjava vrednovanje imovine privatnog i javnog sektora za (1) finansijsko izvještavanje, kao i vrednovanje hipoteke u skladu sa standardima vrednovanja. Prema tome, primjene standarda vrednovanja se mogu razvrstati u tri grupe, i to:

1) Primjena standarda vrednovanja 1 - Vrednovanje za finansijsko izvještavanje

Cilj ove primjene standarda vrednovanja je obezbjeđivanje okvira za vrednovanje sredstava u svrhu finansijskog izvještavanja. Primjena vrednovanja 1 odnosi se na sve klase

sredstava koje su dio finansijskog izvještaja. Vrednovanje za finansijsko izvještavanje neizostavno zahtijeva od procjenjivača da poznaje i razumije računovodstvena načela i osnovne principe relevantnih Međunarodnih računovodstvenih standarda /Međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja.

Fokus primjene vrednovanja u svrhu finansijskog izvještavanja je na računovodstvenim standardima koji zahtijevaju ili dopuštaju vrednovanje materijalnih sredstava. Riječ je o sljedećim Međunarodnim računovodstvenim standardima (MRS) : MRS 16 - Nekretnine, postrojenja i oprema, MRS 17 - Lizing, MRS 36 - Umanjenje vrijednosti imovine, MRS 40 - Investicione nekretnine, MRS 2 – Zalihe, MRS 3 - Poslovne kombinacije i MRS 5 - Stalna imovina koja se drži za prodaju i prestanak poslovanja.

2) Primjena standarda vrednovanja 2 - Vrednovanje hipoteke

Cilj ove primjene je obezbjeđivanje okvira za procjenjivanje sredstava koji će biti ponuđeni ili uzeti kao osigurani zajam, odnosno sredstva koja predstavljaju hipoteku. Procjenjivač ima obavezu da dosljedno primjenjuje prihvaćene principe vrednovanja u okviru ovih standarda uzimajući u obzir jasnost, nezavisnost i objektivnost mišljenja koji su relevantni za potrebe korisnika procjenjivanja.

Prilikom vrednovanja u okviru primjene standarda vrednovanja 2 procjenjivač će obično koristiti tržišnu vrijednost kao osnovu vrednovanja. Međutim, ukoliko su okolnosti takve da je opravdano odstupanje od tržišne vrijednosti kao osnove, u izvještaju o vrednovanju potrebno je jasno navesti razloge tog odstupanja, kao i korišćenu alternativnu osnovu vrednovanja.

3) Primjena standarda vrednovanja 3 - Vrednovanje sredstava u javnom sektoru za finansijsko izvještavanje

Sredstva u javnom sektoru su sredstva u vlasništvu države i/ili kontrolisana od strane države, koja proizvode dobra ili usluge za javno korišćenje. Principi koji se primjenjuju za vrednovanje sredstava u javnom sektoru su u suštini isti koji se primjenjuju i za sredstva u privatnom sektoru. Vrednovanje sredstava u javnom sektoru može biti korišćeno za razne svrhe uključujući finansijsko izvještavanje, planiranje privatizacije, zajam, izdavanje obveznica, analiza troškova i koristi ili analiza ekonomskih performansi državnih entiteta.

Primjena standarda vrednovanja 3 zasniva se na Međunarodnim računovodstvenim standardima za javni sektor (MRS-JS). Kako se primjena standarda vrednovanja 1 bavi primjenom vrednovanja zasnovanoj na računovodstvenim principima u kontekstu Međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja, ova primjena neizbježno ponavlja neke odredbe, zbog paralele između MRS-JS i MSFI.

Vrednovanje materijalnih sredstava zahtijeva korišćenje sljedećih Međunarodnih računovodstvenih standarda za javni sektor (MRS JS): MRS JS 17 - Nekretnine postrojenja i oprema, MRS JS 16 - Investiciona imovina, MRS JS 13 – Lizing i MRS JS 21 - Umanjenje vrijednosti imovine koja ne generiše gotovinu.

3.3.Smjernice za primjenu standarda vrednovanja

Smjernice za primjenu predstavljaju dopunu standardima i primjenama standarda vrednovanja, a pružaju podršku za konkretna pitanja o vrednovanju i načinu primjene standarda u konkretnim situacijama.

Pojedine smjernice se grupišu prema zajedničkim obilježjima, pa tako smjernice koje se bave pitanjima specifičnim za vrednovanje različitih kategorija imovine uključuju:

- vrednovanje nepokretne imovine,
- vrednovanje interesa od lizinga,
- vrednovanje postrojenja i opreme i
- vrednovanje pokretne imovine.

Smjernice za primjenu standarda vrednovanja koje se bave imovinom koja se vrednuje na osnovu novčanih tokova uključuju:

- vrednovanje nematerijalnih sredstava,
- vrednovanje poslova i
- vrednovanje imovine namijenjene trgovanju.

Smjernice za primjenu standarda vrednovanja koje pružaju uputstva o primjeni metodologije vrednovanja uključuju:

- troškovni pristup za finansijsko izvještavanje i
- DNT analizu za tržišno vrednovanje i analizu investiranja.

Smjernice koje se bave vrednovanjem specijalizovane imovine uključuju:

- vrednovanje poljoprivredne imovine,
- vrednovanje imovine u ekstraktivnim industrijama i
- vrednovanje istorijske imovine.

Preostale tri smjernice za primjenu standarda vrednovanja nemaju zajedničkih karakteristika, a tiču se:

- razmatranja otrovnih i opasnih supstanci kod vrednovanja,
- pregleda vrednovanja i
- procjene ukupne imovine za potrebe oporezivanja.

3.4. Kodeks ponašanja profesionalnih procjenjivača

Kodeks ponašanja ističe zahtjeve za etičko ponašanje procjenjivača, kao i potrebnu kompetentnost prilikom vrednovanja preduzeća. Etičko ponašanje procjenjivača uliva povjerenje korisnicima izvještaja o procjeni i osigurava da rezultati procjene budu pouzdani, dosljedni i nepristrasni.

Kodeks ponašanja treba da obezbijedi osnovu za pošteno i kompetentno vrednovanje bez pristrasnosti i sopstvenog interesa. Zbog toga procjenjivači moraju stalno održavati visoke standarde poštenja i voditi računa o fundamentalnim principima vrednovanja: integritetu, sukobu interesa, povjerljivosti, nepristrasnosti i kompetentnosti.

Od izuzetnog značaja jeste i povjerenje javnosti u rad procjenjivača. Da bi se to postiglo, izvještaj o procjeni mora sastaviti profesionalni član priznate nacionalne asocijacije. Takođe, izvještaj o procjeni mora biti jasan, ne smije obmanjivati korisnike izvještaja i u njemu moraju biti navedeni svi neposredni ili posredni, lični ili poslovni odnosi sa imovinom ili preduzećem koje je predmet procjene, a što može dovesti do sukoba interesa.

4. PROFESIONALNE ASOCIJACIJE PROCJENJIVAČKE PROFESIJE

Značaj profesionalnog pristupa u vrednovanju imovine naglasili su potrebu osnivanja profesionalnih asocijacija radi razvoja struke ovlašćenih procjenjivača – kako na međunarodnom nivou, tako i pojedinačno po zemljama.

Najznačajniji instituti procjenjivačke profesije na međunarodnom nivou su Komitet za međunarodne standarde vrednovanja - IVSC i Evropsko udruženje procjenjivača – TEGoVA, dok su nacionalne asocijacije procjenjivača u zemljama regiona njihove članice, što je bitna pretpostavka za razvoj ove oblasti.

Zbog velikog uticaja koje su imale na razvoj procjenjivačke profesije u svijetu, važno je prezentovati osnovne informacije o njima, njihovom razvoju i ciljevima za dalji napredak i razvoj ove profesije.

4.1. Komitet za međunarodne standarde vrednovanja

Kraljevski institut ovlašćenih procjenjivača i predstavnici procjenjivačke profesije iz SAD osnovali su Komitet za međunarodne standarde vrednovanja (engl. The international Valuation Standards Council, IVSC) kao nezavisnu i neprofitnu organizaciju sa sjedištem u Londonu. IVSC je formiran 1981. godine pod nazivom International Assets Valuation

Standards Committee a od 1994. godine mijenja naziv u International Valuation Standards Committee. Od 2008. godine nosi današnji naziv International Valuation Standards Council. Do 1990. godine, Komitet se primarno bavio samo procjenama nekretnina kada mu je proširena aktivnost i na vrednovanje kapitala.

Komitet čine tri odbora sa sljedećim aktivnostima, odbor povjerenika – za strateški pravac i finansiranje komiteta, odbor za međunarodne standarde procjenjivanja – za stvaranje i reviziju standarda procjene i odbor povjerenika i stručni odbor za međunarodno procjenjivanje – razvijanje standarda procjene, kao i u pružanje podrške u vidu profesionalnih informacija u vezi sa standardima. Odbor za međunarodne standarde procjenjivanja i Stručni odbor analiziraju i razmatraju iskustva profesionalnih procjenjivača i na osnovu njih propisuju i razvijaju standarde. S druge strane Odbor povjerenika je nezavisan i odgovara za upravljanje, nadgledanje rada Stručnog odbora za međunarodno procjenjivanje i Odbora za međunarodne standarde procjenjivanja, kao i njihovo finansiranje.

IVSC saraduje sa nacionalnim profesionalnim asocijacijama koje se bave vrednovanjem, korisnicima i učesnicima u sistemu vrednovanja, vladinim organizacijama kao i akademskim institucijama. Članice Komiteta (profesionalne asocijacije) imaju važnu savjetodavnu ulogu vezanu za tehnička pitanja, prioritete rada kao i pitanja razvoja.

Od 2003. godine, IVSC je postao udružena asocijacija, sastavljena od asocijacija profesionalnih procjenjivača iz cijelog svijeta. Komitet, koji je prvobitno oformljen kao udruženje dvadeset nacionalnih asocijacija do 2007, danas sadrži oko 70 asocijacija u 52 zemlje sa statusom člana i posmatrača (41 profesionalna organizacija i 1 privremena, 4 korporativne članice, 19 institucionalnih i 4 akademske članice širom svijeta.

Asocijacije koje su članice Komiteta obavezne su da prihvataju ciljeve Komiteta i podržavaju Standarde i Smjernice za primjenu u nastojanju da osiguraju priznavanje Standarda, kada je to primjereno, u njihovim državama. Drugim riječima, ukoliko članice donesu nacionalne standarde moraju ih objelodaniti Komitetu sa svim značajnim razlikama između domaćih i međunarodnih standarda, ukoliko postoje. Jer, osim međunarodnih i evropskih standarda za procjenu vrijednosti nepokretnosti, neke zemlje imaju nacionalne standarde za procjenu vrijednosti nepokretnosti, ali i uputstva za procjenu vrijednosti nepokretnosti za različite svrhe procjene. Tako su, na primjer – od strane članica, Nacionalnog udruženja procjenjivača Srbije od 2014. i Udruženja nezavisnih procjenjivača Crne Gore od 2015. godine usvojeni nacionalni standardi za procjenu vrijednosti nekretnina, koji se oslanjaju na evropske (engl. EVS-European Valuation Standards) i međunarodne (engl. IVS-International Valuation Standards) standarde procjene, uvažavajući nacionalne specifičnosti svake od članica.

Osnovni ciljevi IVSC su razvoj međunarodnih standarda, podsticanje saradnje između učesnika i saradnja sa međunarodnim profesionalnim udruženjima i zaštita profesije procjenjivača na svjetskom nivou kroz aktivnosti:

- razvoj kvalitetnih međunarodnih standarda vrednovanja, njihovo formulisanje i objavljivanje u javnom interesu, te podrške u promovisanju njihovog prihvatanja u cijelom svijetu,
- harmonizacija standarda među državama u svijetu i utvrđivanje i objelodanjivanje razlika u izvještajima i/ili primjeni standarda prema njihovoj pojavi,
- olakšavanje saradnje između svojih članica i organizacija i
- saradnja sa drugim međunarodnim organizacijama.

Osim prihvatanja Standarda, IVSC radi na harmonizaciji Standarda i otklanjanju nesaglasnosti u standardima i primjeni standarda, čime se stavlja ogroman značaj na zaštitu javnog interesa. Drugim riječima, IVSC je posvećen principu da je vrednovanje profesija koja podrazumijeva akumulirano znanje, poznate i priznate naučne, matematičke i praktične metodologije i procedure, javne potrebe za uslugama i opšteprihvaćene etičke principe.

4.2. Evropsko udruženje procjenjivača

Evropsko udruženje procjenjivača (engl. TEGoVA - The European Group of Valuers Associations) je profesionalna organizacija za oblast vrednovanja nekretnina. Osnovana je 1997. godine u Briselu. TEGoVA okuplja 53 udruženja iz 30 zemalja sa preko 70 000 članova. Član je IVSC Komiteta. Asocijacija se bavi kreiranjem i harmonizacijom standarda procjenjivačke prakse u oblasti obrazovanja i sticanja kvalifikacija, kao i razvoja procjenjivačke etike. Drugim riječima, priprema i promovira Evropske standarde vrednovanja (engl. *European Valuation Standards, EVS*) radi njihove primjene i definiše zahtjeve obrazovanja koji svaka od njenih članica mora posjedovati.

TEGoVA je ustanovila tzv. TEGoVA Recognised European Valuer Scheme kojom se obezbjeđuje širenje i harmonizacija standarda vrednovanja i profesije procjenjivača u Evropi. EVS standardi poznati su kao Blue Books, a trenutno je u upotrebi EVS 2012. EVS2012 predstavlja sedmo izdanje Evropskih standarda za procjenu. Ovo izdanje je objavljeno 2012.g. kao potpuna izmjena svih dotadašnjih izdanja.

4.3. Profesionalne asocijacije procjenjivačke profesije u regionu

Djelatnost procjene vrijednosti u zemljama regiona počela se razvijati u profesiju prije više od dvadeset godina, kada su prve procjene vrijednosti kapitala počele da se vrše u postupcima svojinske transformacije. Tako je popularnost profesije i njen društveni interes bio vezan za nastanak novih ekonomskih prilika, a njen razvoj zavisio od stepena napretka ekonomije.

Svaka ozbiljna profesija treba da ima profesionalno udruženje ili komoru. Jer njen razvoj zavisi od postojanja profesionalnih asocijacija koje reprezentuju profesionalce sa pravom ekspertize – stručnjake sa zadatkom da razvijaju profesiju i njen integritet u procesu edukacije, stručnog usavršavanja, sertifikovanja i podrške, zahtijevajući neophodnost održavanja visokog nivoa kompetentnosti i profesionalne etike (kvalifikovanje profesionalaca kao kategorije).

To je otvorilo put za nastanak profesionalnih - strukovnih organizacija u zemljama regiona. Međutim, nastanak ovih organizacija u zemljama regiona vezan je za period kada je postupak svojinske transformacije i privatizacije u najvećem dijelu okončan. Tako su nekim zemljama ranije, a u nekim kasnije osnovane profesionalne asocijacije procjenjivača, čime su stvorene određene pretpostavke za razvoj i jačanje profesije procjenjivača i procjene vrijednosti kao djelatnosti i struke.

Danas, na prostoru zemalja regiona aktivno djeluje 5 profesionalnih asocijacija sa ukupno 413 sertifikovanih procjenjivača prema zvaničnim registrima asocijacija. Najstarija i ujedno prva asocijacija procjenjivačke profesije u regionu osnovana je u Republici Hrvatskoj 1997. godine u Zagrebu kao Hrvatsko društvo procjenitelja. Društvo broji 36 članova – ovlašćenih procjenjivača iz raznih oblasti i član je IVSC-a Komiteta za međunarodne standarde vrednovanja.

Udruženje nezavisnih procjenjivača Crne Gore osnovano je 2000. godine u Podgorici. Osim ovog udruženja, paralelno djeluje i Institut ovlašćenih procjenjivača Crne Gore osnovan 2013. godine takođe u Podgorici. Obje asocijacije su članice Evropskog udruženja asocijacija procjenjivača (The European Group of Valuers' Associations – TEGoVA). Udruženje nezavisnih procjenjivača broji 100 članova - ovlašćenih procjenjivača iz raznih oblasti dok Institut ovlašćenih procjenjivača broji 11 članova - ovlašćenih procjenjivača uglavnom iz oblasti procjene vrijednosti nekretnina.

Nacionalno udruženje procjenjivača Srbije osnovano je 2006. godine u Beogradu. Udruženje broji 148 članova – ovlašćenih procjenjivača iz raznih oblasti. Udruženje je član sljedećih asocijacija na međunarodnom planu: IVSC-a Komiteta za međunarodne standarde vrednovanja, Evropskog udruženja asocijacija procjenjivača i IIBV-a Međunarodnog instituta poslovnih procjenjivača (engl. International Institute of Business Valuers). International

Institute of Business Valuers je organizacija koja je priznata od strane the American Society of Appraisers (ASA) i the Canadian Institute of Chartered Business Valuers (CICBV). Članovi ove organizacije su i The American Society of Appraisers (ASA), The Canadian Institute of Chartered Business Valuers (CICBV), China Appraisal Society (CAS) and The Saudi Authority for Accredited Valuers (Taqeem). Najmlađe profesionalno udruženje procjenjivača u zemljama regiona, osnovano je 2010. godine u Bosni i Hercegovini sa sjedištem u Banjoj Luci kao Udruženje ovlašćenih procjenjivača u Bosni i Hercegovini. Kao jedino profesionalno udruženje procjenjivača u Bosni i Hercegovini član je IVSC-a Komiteta za međunarodne standarde vrednovanja. Udruženje ukupno broji 118 članova – ovlašćenih procjenjivača iz raznih oblasti.

Treba napomenuti i da Savez računovođa, revizora i finansijskih djelatnika Federacije BiH organizuje edukacije i vrši sertifikovanje procjenjivača. Međutim, Savez nije član međunarodno priznatih asocijacija procjenjivačke profesije (Komiteta za međunarodne standarde vrednovanja - IVSC i Evropskog udruženje procjenjivača – TEGoVA). Savez broji 32 člana – ovlaštena procjenjivača.

Interesantno je i da u Crnoj Gori djeluju dvije paralelne asocijacije procjenjivača a u Bosni i Hercegovini samo jedna asocijacija a imajući u vidu strukturalno uređenje BiH koje se sastoji od dva nezavisna entiteta - Republike Srpske i Federacije BiH, zajedničkog nivoa BiH i Brčko Distrikta.

Ono što je svojstveno za sve pomenute asocijace jesu aktivnosti koje promovišu:

- profesionalni razvoj i sertifikovanje procjenjivača,
- istraživanje, širenje i promovisanje znanja i informacija u oblasti procjenjivanja,
- organizovanje edukacija za ovlašćene procjenjivače,
- podizanje stručnog nivoa i ugleda ovlašćenih procjenjivača kako bi se povećao doprinos i uticaj struke u privrednom i društvenom razvoju zemlje i druge podupirujuće aktivnosti razvoja procjenjivačke profesije.

5.ZAHTJEVI ZA PREISPITIVANJE METODOLOGIJE I STANDARDA

Mnogo naučnih zaključaka prenosi se u praksu procjene vrijednosti, što se pokazuje kroz razvoj više teorija, škola, načina i metoda procjene (Koletnik 2010, 5). Vrednovanje ili procjena vrijednosti preduzeća rezultira njegovom procijenjenom ili indikativnom vrijednošću, koja bi trebalo da bude bliska tržišnoj cijeni, ukoliko preduzeće bude predmet kupoprodajne transakcije. Potencijalni kupci i prodavci tako shvataju procijenjenu vrijednost, pa se i njihova očekivanja, u pogledu kupoprodajne cijene, dimenzionišu prema rezultatu procjene. Drugim riječima, oni znaju da procijenjena vrijednost nikada u potpunosti ne reflektuje tržišnu cijenu, ali istovremeno smatraju da odstupanja ne bi trebalo da budu značajna i pored činjenice da postoji određeni stepen neizvjesnosti u postupku vrednovanja. Neku je imovinu lakše procijeniti od druge, detalji vrednovanja različiti su od imovine do imovine, a nesigurnost povezana s procjenama vrijednosti različita je za različitu imovinu, ali osnovna načela ostaju ista (Damodaran 2006, 1). Međutim, u nekim transakcijama, javlja se velika razlika između procijenjene vrijednosti i ostvarene cijene, što je posebno karakteristično u vrijeme ekonomske krize, kada je neizvjesnost posebno izražena.

Usljed brojnih finansijskih skandala koji su se desili posljednjih godina, uticaja ekonomske krize, te činjenice da se u nekim transakcijama javlja velika razlika između procijenjene i ostvarene cijene, finansijski regulatori u zemljama sa razvijenim finansijskim tržištem zahtijevaju da se korisnicima rezultata procjene pruže dodatne informacije o pouzdanosti tih rezultata u vidu kvalitativne ocjene materijalne neizvjesnosti u procjeni. Pažnja bi trebalo da bude usmjerena na uzroke neizvjesnosti, zatim na pretpostavke koje su bile napravljene u vrednovanju i na način na koji se to reflektovalo na rezultat vrednovanja. Drugim riječima postoje inicijative za preispitivanje metodologije i standarda finansijskog izvještavanja, revizije i vrednovanja imovine i kapitala. Njihov cilj je postizanje šireg konsenzusa u stručnoj

i profesionalnoj javnosti oko povećanja transparentnosti, odnosno oko generisanja dodatnih informacija koje će korisnicima finansijskih i revizorskih izvještaja, kao i korisnicima izvještaja o vrednovanju preduzeća, omogućiti da bolje sagledaju rizike i da dobiju kvalitetniju osnovu za donošenje ekonomskih odluka. Kada se, u ovom kontekstu, posmatra postupak vrednovanja ili procjene vrijednosti kapitala preduzeća, onda se može uočiti da finansijski regulatori, u zemljama sa razvijenim tržišnim privredama, nastoje da mijenjaju dosadašnju praksu i zahtijevaju da se korisnicima rezultata procjene pruže dodatne informacije o pouzdanosti tih rezultata, kako bi se izbjegle njihove pogrešne impresije o preciznosti vrednovanja.

Činjeni su pokušaji da se ukaže na nedostatak adekvatnog identifikovanja i objelodanjivanja neizvjesnosti koja karakteriše postupak vrednovanja. Tako je Odbor za finansijsku stabilnost, koji u Evropi koordinira i podstiče saradnju nacionalnih regulatornih institucija i međunarodnih institucija, koje donose međunarodne standarde, publikovao analizu uzroka finansijske krize, u kojoj se zahtijeva povećanje transparentnosti u vrednovanju, odnosno nova objelodanjivanja o neizvjesnosti u procjeni. Pored pomenutog Odbora, o ovom pitanju su svoje stavove iznijele i grupa G20, Bazelski komitet, Britanska regulatorna institucija za finansijski sektor, Odbor za međunarodne računovodstvene standarde i svakako Komitet za međunarodne standarde procjene. G20 (Grupa 20), čini 19 najrazvijenijih zemalja svijeta, zajedno sa Evropskom unijom. Članovi G20 zemalja su ministri finansija i guverneri nacionalnih banaka 19 zemalja i guverner Evropske centralne banke. Bazelski komitet za kontrolu banaka - Osnovan od strane guvernera centralnih banaka najrazvijenijih zemalja. Njegovi zaključci nemaju pravnu snagu, već predstavljaju preporuke na osnovu najbolje prakse, u očekivanju da ovlašćeni kontrolori to primjene na način koji je pogodan za pojedinačne nacionalne sisteme.

Ti stavovi su uglavnom slični i predstavljaju zalaganje da se metodologija vrednovanja dopuni, u dijelu koji se odnosi na izvještavanje o rezultatima procjene, tj. da se u izvještaj unese i objelodanjivanje o neizvjesnosti sa kojom je sproveden postupak vrednovanja.

6. RAZVOJ PROCJENJIVAČKE PROFESIJE U REGIONU

Djelatnost procjene vrijednosti, u zemljama regiona, počela se razvijati u profesiju prije više od dvadeset godina, kada su prve procjene vrijednosti kapitala počele da se vrše u postupcima svojinske transformacije. Tokom postupka procjene vrijednosti preduzeća nastala je i procjenjivačka profesija koja, za razliku od zapadnih zemalja, nije ranije postojala u ovim zemljama. Razvoj ove profesije bio je odgovor na potrebu za specijalističkim znanjima i vještinama neophodnim za vrednovanje preduzeća, ali je istovremeno otvorio i mnoga pitanja i dileme. Prije svega u vezi sa licima koja su, u procesu svojinske transformacije preduzeća, obavljala poslove procjenjivača koja su tek tada sticala potrebna znanja i iskustva iz te oblasti i, u mnogim slučajevima, nisu bili u stanju da izvedu postupak vrednovanja na korektan način. Procjenjivači iz preduzeća koje se vrednuje i nezavisni procjenjivači (konsultantske kuće, agencije, instituti), kao ni nadležne državne institucije (agencije, direkcije), prema rezultatima naših istraživanja nisu bili dovoljno pripremljeni za ovako složen posao, budući da se, u zemljama regiona, on po prvi put počeo obavljati početkom devedesetih godina prošlog vijeka.

Ipak i pored relativno dugog vremena koje je od tada proteklo, ova profesija ni danas nema karakteristike dobro utemeljene i definisane profesije. Tome su najviše doprinijele specifičnosti u obrazovanju generacija ekonomista koji su, u vrijeme socijalizma, uglavnom izučavali teoriju objektivne vrijednosti, pa se gotovo nisu ni sreli sa pojmom „vrednovanje preduzeća“. Vrednovanje nije tada imalo poseban značaj za aktere privrednog života, a i kada se govorilo o vrijednosti preduzeća podrazumjevala se troškovna ili reproduktivna vrijednost preduzeća. Ono je, dakle, vrijedilo onoliko koliko bi bilo potrebno da se uloži u izgradnju identičnog preduzeća.

Na samom početku procesa svojinske transformacije, ne samo da nije bilo praktičnih iskustava, nego većini onih koji su se procjenom trebali baviti, bilo kao “naručiocima” procjene, bilo kao procjenjivači nisu bile poznate ni metodološke osnove procjene, kao ni odgovarajući standardi u ovoj oblasti. Promjene su bile toliko brze, dalekosežne i iznenadne da su zatekle ekonomiste u socijalističkim zemljama nespremne. Usljed tih razloga oni su se, kao procjenjivači, susretali sa mnogim problemima koje su rješavali na način koji nije bio u potpunosti metodološki ispravan. To je bio osnovni problem tadašnjeg vremena i tadašnje realnosti u procjenjivačkoj profesiji, problem koji je rijetko kada valjano riješen, a još rjeđe obrazložen na ubjedljiv način. Drugim riječima, procjenjivačka profesija je bila na početku svog razvoja i nije mogla da obezbijedi potreban stepen kompetencije u ovoj oblasti. Pored toga, procjenjivači, u to vrijeme, nisu vodili računa o etičkim aspektima procjene, tj. često nisu uvažavali ni osnovne etičke principe svoje profesije. Sve to je imalo za posljedicu vrlo nepovoljnu percepciju rezultata procjene od strane svih zainteresovanih subjekata, a i u široj javnosti.

Zbog velikog značaja koji će procjena vrijednosti kapitala u regionu, usljed očekivanog razvoja tržišta kapitala, pa iz tog razloga većom potrebom za procjenom vlasničkih interesa za potrebe kupovine, spajanja, pripajanja i drugih transakcija, kao i zbog neophodne privatizacije javnih preduzeća, koja će se sprovoditi u budućem periodu, neophodno je poznavati ne samo postupak procjene u razvijenim zemljama, već i sva ograničenja koja su se do danas jala pri vrednovanju preduzeća u regionu (Ćurić 2013, 328). Ta ograničenja je neophodno identifikovati, kako bi se ona mogla analizirati i bolje upoznati, da bi se moglo adekvatno reagovati i iznaći mogućnosti za njihovo otklanjanje, a neka od njih su prezentovana u narednom dijelu a odnose se na probleme procjenjivačke profesije koji su naročito bili izraženi na samom početku provođenja procesa svojinske transformacije u regionu.

6.1. Problemi procjenjivačke profesije u regionu

Procjenu su u regionu prema zakonskim propisima vršili procjenjivači. To su mogla biti preduzeća, koja se svojinski transformišu, ili ovlašćene agencije i konsultantske firme. Bilo je vrlo nelogično da preduzeće vrši samo sopstvenu procjenu i da se takvi rezultati procjene kasnije koriste u sprovođenju postupka transformacije. Procjenjivači su, u zavisnosti od sposobnosti i mogućnosti, na različite načine koristili metodologiju koja im je bila dostupna ili propisana, odnosno kreirali su svoju metodologiju koju su smatrali ispravnom u određenoj situaciji. Zato se u ambijentu tržišne privrede metodi procjene vrijednosti preduzeća javljaju kao strogo sistematizovana međunarodna pravila i standardi, utvrđeni konvencijama od strane računovodstvenih, finansijskih i pravnih eksperata najvišeg ranga (UEC, ACA, IASB, IBA i dr.) (Cerović 1994, 128). Procjenjivačka profesija se najčešće suočavala sa mnogobrojnim problemima i teškoćama koji se mogu sistematizovati na sljedeći način:

- *Nedovoljan broj procjenjivača.* Ovaj problem je naročito bio izražen u prvim godinama svojinske transformacije, kada je trebalo izvršiti procjenu vrijednosti velikog broja preduzeća. Istovremeno, mali broj ljudi je posjedovao znanja iz oblasti procjene jer na fakultetima nisu postojali studijski programi koji se odnose na vrednovanje imovine i kapitala preduzeća, a ni strukovna udruženja, ekonomista, računovođa i inženjera nisu organizovala obuku i sertifikovanje stručnjaka za ovu specifičnu, interdisciplinarnu oblast. Veliki broj ovlašćenih organizacija, počev od renomiranih instituta i konsultantskih firmi do malih agencija, nastojao je da zadovolji narasle potrebe za ovom, potpuno novom, vrstom profesionalnih usluga. To je omogućilo da se proces svojinske transformacije odvija željenim, ubrzanim tempom, ali se ipak može konstatovati da se u čitav proces procjene vrijednosti preduzeća, ušlo nespremno. Procjenu su vršila lica koja nisu posjedovala neophodna znanja, vještine i iskustvo, niti su imala odgovarajuće sertifikate. Uslovi koje su morali da ispune procjenjivači, da bi dobili ovlašćenje od nadležne državne institucije, nisu bili jasno definisani, a nije postojala ni

adekvatna kontrola i provjera znanja procjenjivača prije dobivanja ovlaštenja. Ni danas situacija nije mnogo bolja, broj procjenjivača se povećao, donekle i njihova kompetentnost, ali, prema našim istraživanjima i dalje postoji veliki broj procjenjivača koji ne rade kvalitetno i koji imaju neprofesionalan odnos prema poslu.

- *Nekompetentnost procjenjivača.* Nedostatak znanja, iz naučnih i stručnih disciplina koje se koriste prilikom vrednovanja preduzeća, predstavljao je jedan od uzroka nekompetentnosti procjenjivača. Ovim poslom su se uglavnom bavili ekonomisti i inženjeri različitih struka, koji, na primjer, nisu posjedovali dovoljno znanja iz računovodstva, poslovnih finansija, poslovnog prava, inženjerskih disciplina, komercijalnog poslovanja i drugih potrebnih vještina. Iako je bilo jasno da procjenjivači moraju imati najviše profesionalne kompetencije i da njihovo djelovanje mora biti usklađeno sa profesionalnim etičkim kodeksom, fakulteti i strukovne asocijacije nisu prepoznali tu potrebu i nisu se bavili obrazovanjem procjenjivača. S obzirom da nisu postojale asocijacije profesionalnih procjenjivača, niko nije vodio računa o potrebi njihovog profesionalnog usavršavanja i sertifikovanja.
- *Neadekvatna struktura timova za procjenu.* Procjenjivačke firme uglavnom nisu bile u mogućnosti da sastave dovoljno kompetentne timove. Izuzetak su bile samo velike revizorske i konsultantske kuće, koje su o tome vodile računa zbog svojih internih pravila i strogih zahtjeva u pogledu kvaliteta svojih usluga. Nedostatak stručnjaka za marketing, računovodstvo, finansije, tehniku, tehnologiju, građevinarstvo i pravo, procjenjivačke firme su kompenzirale angažovanjem stručnjaka odgovarajućih profila iz preduzeća koja su bila predmet procjene. U pravilu, procjene nisu radili multidisciplinarni timovi, nego pojedinci, pa su često inženjerske poslove obavljali ekonomisti (računovođe, revizori, sudski vještaci i dr), a poslove ekonomista obavljali su inženjeri. U mnogim slučajevima, preduzeća su vrednovana i bez učešća specijalizovanih stručnjaka za procjenu nekretnina, postrojenja i opreme i nematerijalne imovine.

Nepostojanje regulatornog okvira. U zemljama regiona, tokom višegodišnjeg perioda tranzicije, nisu primjenjivani međunarodni standardi za procjenu, a nacionalni standardi nisu razvijeni ni do danas. Samo su međunarodne revizorske i konsultantske firme zasnivale svoje procjene na međunarodnim standardima, u mjeri u kojoj je to bilo moguće, a najveći broj domaćih procjenjivačkih firmi pružao je svoje usluge bez posebnog nastojanja da one budu u skladu sa međunarodnim etičkim i profesionalnim standardima. Ovo je bilo moguće jer je nedostajao regulatorni okvir za oblast procjene, pa je ona, u vrijeme tranzicije, bila praktično neregulisana. Zbog toga se, u mnogim slučajevima, nisu poštovali ni etički kodeksi u procjeni ni pravila struke. Nažalost, po našem mišljenju ni danas situacija nije mnogo bolja. Još uvijek postoje izvjesna “prelazna” rješenja. To potvrđuju i analize pojedinih važećih propisa kojima nije definisana obaveza sertifikovanja i licenciranja od strane profesionalnih asocijacija procjenjivača lica koja vrše procjene. To su obično akreditovani sudski vještaci imenovani od strane nadležnih ministarstava koji nemaju dovoljna znanja o procjeni vrijednosti, niti imaju zvanično usvojene standarde i metodologiju.

Iako različiti akteri ovaj problem mogu posmatrati sa različitih strana i na međusobno suprotstavljene načine, svi ipak ukazuju na iste probleme: kriterijumi za ulazak u profesiju procjenjivača nisu adekvatni, ne postoji obavezno stalno stručno usavršavanje, nema opšteprihvaćenih strukovnih standarda, ne postoji regulatorno tijelo odgovorno za sankcionisanje neprofesionalnog i neetičkog postupanja, metodologije procjene vrijednosti su neodgovarajuće ili im nedostaje pravilna podrška a ne postoje ni informacije o prometu na tržištu. Zato smo uvjereni da je u narednom periodu profesiju procjenjivača potrebno izgraditi i podignuti na odgovarajući nivo (Mikerević 2010, 190).

- *Nepostojanje profesionalnih asocijacija.* U razvijenim zemljama tradicionalno važe profesionalni standardi i etička pravila kojih se trebaju pridržavati procjenjivači, a o tome brinu specijalizovane asocijacije procjenjivača. Međutim, kako u zemljama regiona nisu postojali domaći standardi za procjenu i odgovarajuća etička pravila, nisu bile formirane ni asocijacije procjenjivača. To je, u periodu svojinske transformacije velikog broja preduzeća,

predstavljalo svojevrsan problem, jer se nova procjenjivačka profesija nije mogla artikulirati kao značajan element tržišne privrede, niti je njen značaj u javnosti mogao biti pravilno prepoznat. Posljednjih godina situacija se znatno promijenila, pa tako danas postoje asocijacije procjenjivača u nekoliko zemalja regiona. U Srbiji, Hrvatskoj, BiH i Crnoj Gori, formirana su nacionalna udruženja procjenjivača, ali ona još uvijek okupljaju mali broj procjenjivača i nalaze se u početnim fazama svog razvoja.

ZAKLJUČAK

Procjena vrijednosti preduzeća zahtijevala je određena pravila i smjernice kojih bi se profesionalni procjenjivači pridržavali da bi rezultat procjene bio vjerodostojan i pouzdan. Brze ekonomske promjene koje su se dogodile 70-tih godina pomogle su da učesnici na tržištu ozbiljnije prihvate značaj profesionalnog vrednovanja imovine. Ubrzani tempo globalizacije tržišta kapitala dodatno je naglasio potrebu za međunarodno prihvaćenim standardima izvještavanja o vrijednosti imovine. Očigledno je bilo da je nepostojanje međunarodnih standarda vrednovanja ostavljalo značajan prostor konfuziji i razlici u viđenjima profesionalnih asocijacija procjenjivača. Međutim, iako nastali u cilju eliminisanja mogućih nesporazuma usljed postojanja različitih nacionalnih pristupa vrednovanju preduzeća, međunarodni standardi vrednovanja imaju određeni nivo opštosti i njima se ne ispituju detaljno različite tehnike vrednovanja, niti se govori procjeniteljima kako da vrednuju. Ipak, da bi se obezbjedila potrebna jednolikost i adekvatna procjena, standardi su koncipirani na jasan, razumljiv i sveobuhvatan način jer su njima obuhvaćena pitanja procjene svih sredstava i izvora sredstava.

Pouzdanost rezultata procjene postala je, u posljednje vrijeme, predmet interesovanja više međunarodnih i nacionalnih regulatornih institucija. Sve one su činile pokušaje da ukažu na nedostatak adekvatnog identifikovanja i objelodanjivanja neizvjesnosti koja karakteriše postupak vrednovanja. Tako postoje zalaganja finansijskih regulatora za preispitivanjem metodologije i standarda, tj. njihovom dopunom u dijelu koji se odnosi na pružanje dodatnih informacija o pouzdanosti rezultata procjene i objelodanjivanjem neizvjesnosti sa kojom je sproveden postupak vrednovanja.

Značaj profesionalnog pristupa u vrednovanju imovine naglasili su i potrebu osnivanja profesionalnih asocijacija radi razvoja struke ovlašćenih procjenjivača kako na međunarodnom nivou, tako i pojedinačno po zemljama. Nastankom profesionalnih asocijacija procjenjivača na međunarodnom nivou stvorene su određene pretpostavke za razvoj i jačanje profesije procjenjivača i procjene vrijednosti kao djelatnosti i struke.

Procjenjivačka profesija u regionu na samom početku svog razvoja se suočavala sa mnogobrojnim problemima i teškoćama i nije mogla da obezbijedi potreban stepen kompetencije u ovoj oblasti. Sada je situacija znatno promijenjena, formirane su profesionalne asocijacije po zemljama regiona čime su obezbijedene pretpostavke za dalji razvoj profesije od kojih se može očekivati usvajanje nacionalnih propisa o procjeni, koji bi bili usklađeni sa Međunarodnim standardima procene i kojima bi bila obuhvaćena profesionalna etika za procjenjivače, kao i edukacija, obuke i kursevi za procjenjivače, kako bi se povećao nivo njihove kompetentnosti i da se učine neophodne mjere kako bi se povećala njihova odgovornost za procjene koje vrše.

LITERATURA

1. Aswath, Damodaran. 2006. *Damodaran o valuaciji*. Zagreb: Mate.
2. Cerović, Petar. 1994. „Procena vrednosti preduzeća – ograničenja i kontradikcije u ambijentu tranzicije. *Zbornik Matice srpske za društvene nauke*. 97:127-146.
3. Ćurić, Bojan. 2012. „Primjenjivost tržišnih metoda vrednovanja preduzeća u ekonomijama u razvoju“. *Financing*. 4:43-46.

4. Ćurić, Bojan.2013. „Finansijska tržišta u razvoju kao ograničavajući faktor primjene CAPM modela za svrhe vrednovanja preduzeća“. *Poslovne studije*. 9-10:307-330.
5. Figar, Nadica.1993. „Promene finansijskog položaja i finansijskog rezultata izazvane procjenom vrijednosti preduzeća“. *Knjigovodstvo*. 8-9:46-59.
6. Koletnik, Franc. 2010. „Razumijevanje procjene vrijednosti preduzeća“. *Financing*. 1:5-15.
7. Mikerević, Dragan. 2009. *Principi i praksa procjene vrijednosti preduzeća*. Banja Luka: Finrar.
8. Mikerević, Dragan. 2010. „Problematika procjene vrijednosti preduzeća“. *Acta Economica*. 12:189-225.
9. *Međunarodni standardi vrednovanja – osmo izdanje*. 2009. Banja Luka: Savez računovođa i revizora Republike Srpske i Finrar.
10. Pavlović, Vladan. 2008. „Procena vrednosti kapitala – uporedna iskustva Francuske i Srbije“. *Megatrend revija*. 5:43-65.
11. Radulović, Branko.2006. „Procena vrednosti u svetlu finansijskog izveštavanja“. *Revizor*. 9:43-61.
12. Stojadinović, Dragić.1998. „O proceni vrednosti kapitala preduzeća“. *Ekonomika*. 1(3):49-68.