

# UTICAJ KARAKTERISTIKA PREDUZEĆA NA SKLONOST KA UPRAVLJANJU DOBITKOM

**Snežana Miletić**

Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, snezana.miletic@ekof.bg.ac.rs

**Siniša Radić**

Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, sinisa.radic@ekof.bg.ac.rs

**Apstrakt:** Metodologija za procenu nivoa upravljanja računovodstvenim rezultatima, primenjena u ovom istraživanju, fokusirana je na četiri pokazatelja kojima se, na nivou preduzeća, aproksimira stepen korišćenja diskrecionih prava u odmeravanju i iskazivanju dobitka i implementacije strategije uravnotežavanja dobitka. Osim toga, na bazi ovih atributa, konstruisan je i četvorokomponentni agregatni pokazatelj koji je poslužio rangiranju velikih preduzeća realnog sektora Republike Srbije prema stepenu uobličavanja izveštajnih rezultata računovodstvenim tehnikama. Rezultati ukazuju da je strategija upravljanja obračunskim komponentama dobitka, koja je imanentna privredama sa nerazvijenim tržištima kapitala, slabom zaštitom investitora, čestim izmenama zakonske regulative i neefikasnim sudskim sistemom, široko rasprostranjena među velikim srpskim preduzećima. Kako su razlike u nivoima upravljanja dobitkom među preduzećima značajne, prosečne vrednosti agregatnih mera upravljanja dobitkom izračunate su za kategoričke promenljive kao što su pripadnost privrednom sektoru, pravna forma, visina finansijskog leveridža i nekoliko specifičnih pokazatelja profitabilnosti, što je omogućilo identifikovanje individualnih karakteristika preduzeća koje se mogu dovesti u vezu sa povećanim podsticajima za agresivnim načinom eksploatacije računovodstvene diskrecije.

**Ključne reči:** upravljanje dobitkom, agregatna mera, obračunske komponente dobitka, računovodstvena diskrecija, uravnotežavanje dobitka

## Uvod

U cilju održavanja svoje primarne, univerzalne, informacione funkcije u turbulentnom privrednom okruženju, računovodstvo je utemeljeno na fleksibilnim principima koji se mogu adaptirati i primeniti na novonastale okolnosti. Svaka devijacija i zloupotreba te fleksibilnosti ugrožava jedno od retkih pravila i visoko postavljenih standarda računovodstvene profesije koji se odnose na demonstriranje objektivnosti i integriteta u procesima finansijskog izveštavanja. Iako granice fleksibilnosti nisu čvrsto postavljene, prevelika širina u njihovom poimanju i odstupanje od dobre računovodstvene prakse uporište su svih definicija upravljanja dobitkom.

Računovodstveni dobitak sadrži dve komponente, novčane tokove i obračunske veličine koje računovodstvenom dobitku daju inkrementalnu informativnu vrednost. Strukturirane su iz računovodstvenih procena, posledica odabranih računovodstvenih politika i internih informacija nedostupnih eksternim korisnicima finansijskih izveštaja. Njihova uloga može biti dvojaka. Sa jedne strane, obračunske veličine mogu podići kvalitet objavljenog dobitka ukoliko se preko njih signaliziraju povlašćene informacije i umanjuje informaciona asimetrija. Sa druge strane, u rukama oportunistički nastrojenog menadžmenta, obračunske veličine mogu poslužiti ostvarivanju ciljeva jedne interesne grupe na račun ostalih, usled čega se značajno narušava informaciona vrednost objavljenih računovodstvenih rezultata (Dechow, 1994, 5).

Aktivnosti usmerene ka oblikovanju jednog ili oba strukturalna dela dobitka, reflektuju se na visinu finansijsko-izveštajnog rezultata. U zavisnosti od toga da li je manipulativno ponašanje usmereno ka obračunskim komponentama dobitka ili dominantno ka novčanim tokovima, strategije upravljanja dobitkom se, u literaturi iz ove oblasti, dele na: upravljanje obračunskim komponentama dobitka (upravljanje čisto računovodstvenim tehnikama) i upravljanje dobitkom putem realnih transakcija.

U prvom slučaju, kompanije ne menjaju svoju uobičajenu poslovnu aktivnost, već promenama računovodstvenih politika i procena, u okvirima profesionalne i zakonske regulative (ili izvan njih), komuniciraju željeni iznos dobitka.

U drugom slučaju, menadžeri forsiraju realne transakcije koje imaju uticaja ne samo na visinu finansijsko-izveštajnog rezultata već i na novčane tokove. Za razliku od manipulisanja računovodstvenim tehnikama, oblikovanje dobitka putem realnih transakcija ne izlazi iz okvira profesionalne i zakonske regulative pa ostaje mimo suda revizorske struke. Enomoto et al., (2015) su u pokušaju da istraže zastupljenost ove dve strategije upravljanja dobitkom u 38 zemalja, došli do zaključka da je upravljanje obračunskim komponentama dobitka izraženo u privredama sa slabijom zaštitom prava investitora i nižim stepenom „vladavine prava“ i obrnuto, da je u zemljama u kojima je efikasnost sudskog sistema na visokom nivou, koje imaju nizak indeks korupcije i veliki obim prava investitora, upravljanje obračunskim komponentama dobitka supstituisano upravljanjem putem realnih transakcija. Kako Srbija pripada prvoj od navedenih grupa zemalja, istraživanje je fokusirano na promenljive koje aproksimiraju upravljanje obračunskim komponentama dobitka.

### **Mere upravljanja dobitkom**

Sledeći metodologiju koju su razvili Leuz et al., (2003) u radu je učinjen napor da se navedena metodologija, sa nivoa pojedinačnih zemalja spusti na nivo pojedinačnih preduzeća, kako bi se moglo oceniti u kojoj je meri praksa upravljanja dobitkom rasprostranjena u Srbiji, u kojoj podsticaji sa tržišta kapitala, usled njegovog niskog nivoa razvijenosti ne mogu imati veliki uticaj (Beogradska

berza a.d., 2017, 5 - regulisano tržište kapitala u Srbiji završilo je 2017. godinu sa svega 33 kotirane različite emisije akcija).

U literaturi postoje stanovišta da je osnovna funkcija računovodstvenih rezultata da, kroz obračunske komponente, izvrše informaciono efikasniju alokaciju novčanih tokova na obračunske periode (Francis et al., 2004, 969), kao i da je volatilnost karakteristika inherentna novčanim tokovima (Dechow, 1994, 17). Obračunska komponenta dobitka, kroz odabrane računovodstvene politike, anulira deo irelevantne volatilnosti novčanih tokova što bi, pod pretpostavkom izostanka manipulativnih intencija, trebalo da dovede do toga da volatilnost izveštajnog dobitka odražava volatilnost stvarnih ekonomskih performansi (Dechow & Schrand, 2004, 7).

*Prvi pokazatelj* uravnoteženosti/volatilnosti izveden je, po ugledu na istraživanja Leuz et al., (2003), Francis et al., (2004) i Gaio i Raposo (2011) kao količnik standardne devijacije rezultata iz poslovnih aktivnosti i standardne devijacije operativnih novčanih tokova:

$$EM_{1,i} = \frac{\sigma(PFO_{i,t})}{\sigma(CFO_{i,t})} \quad (1)$$

gde je:  $EM_{1,i}$  – volatilnost/uravnoteženost dobitka preduzeća  $i$  merena odnosom standardnih devijacija ( $\sigma$ ) rezultata iz poslovnih aktivnosti i novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti;  $PFO_{i,t}$  - rezultat iz poslovnih aktivnosti preduzeća  $i$  u periodu  $t$ , podeljen sa ukupnom imovinom u periodu  $t-1$ , a  $CFO_{i,t}$  – neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti preduzeća  $i$  u periodu  $t$ , podeljen sa ukupnom imovinom u periodu  $t-1$ .

Za potrebe istraživanja, novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti izračunati su indirektno, oduzimanjem obračunskih veličina od rezultata iz redovnog poslovanja pre oporezivanja, dok su obračunske komponente dobitka izračunate prema modelu Dechow et al., (1995, 203) pri čemu su obračuni prilagođeni važećim obrascima finansijskih izveštaja u Republici Srbiji. Ukoliko preduzeća koriste obračunske veličine kao instrument upravljanja izveštajnim dobitkom, varijabilitet promena dobitaka trebalo bi da bude niži od varijabiliteta promena novčanih tokova. To znači da se niske vrednosti pokazatelja  $EM_{1,i}$  mogu interpretirati u kontekstu veće manifestacije diskrecionog prava menadžera u uravnotežavanju iskazanih rezultata.

Oportunističko korišćenje obračunskih veličina, podrazumeva, primera radi, ubrzano priznavanje budućih prihoda ili odlaganje priznavanja tekućih rashoda kako bi se prikrili neželjeni padovi u tekućim finansijskim performansama, ili potcenjivanje računovodstvenog rezultata obrnutim tehnikama, sa ciljem kreiranja latentnih rezervi za buduće periode. U oba slučaja, obračunske komponente dobitka apsorbuju šokove u kretanju novčanih tokova što ima za posledicu negativnu korelaciju između promena u obračunskim veličinama i promena u novčanim tokovima. Usled toga je, *druga mera* uravnotežavanja dobitka, izvedena kao Spearmanov koeficijent korelacije između ovih veličina (Lang et al., 2003, 372; Leuz et al., 2003, 514):

$$EM_{2,i} = \rho(\Delta Acc_{i,t}, \Delta CFO_{i,t}) \quad (2)$$

gde je:  $EM_{2,i}$  - uravnoteženost dobitka preduzeća  $i$  merena Spearmanovim koeficijentom korelacije ( $\rho$ ) između promena u obračunskim veličinama i promena u novčanim tokovima;  $\Delta Acc_{i,t}$  – promena ukupnih obračunskih veličina preduzeća  $i$  u periodu  $t$  u odnosu na period  $t-1$  podeljena sa ukupnom imovinom u periodu  $t-1$ ;  $\Delta CFO_{i,t}$  – promena novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti preduzeća  $i$  u periodu  $t$  u odnosu na period  $t-1$  podeljena sa ukupnom imovinom u periodu  $t-1$ .

Iako je negativna korelacija između promena u obračunskim veličinama i promena u novčanim tokovima prirodna posledica obračunske osnove računovodstva, neuobičajeno jaka negativna korelacija (čija je vrednost bliska -1) sugerise viši nivo upravljanja obračunskim komponentama dobitka sračunat na neutralizaciju promena u novčanim tokovima koje bi se, bez ovakve vrste intervencija, odrazile na visinu objavljenog računovodstvenog rezultata (Myers et al., 2007, 269). I u ovom slučaju, niže vrednosti  $EM_{2,i}$  ukazuju na viši stepen upravljanja dobitkom.

Kako se obilno korišćenje diskrecionih prava u oblikovanju dobitka reperkutuje na povećanje obračunskih komponenti dobitka, *treći pokazatelj* aproksimira nivo upravljanja dobitkom veličinom obračunskih komponenti, merenom relativno u odnosu na veličinu novčanih tokova (Lang et al., 2003, 373; Leuz et al., 2003, 510) čime se stavljaju pod kontrolu razlike između preduzeća u pogledu njihove veličine i rentabilnosti:

$$EM_{3,i} = - \frac{|Acc_{i,t}|}{|CFO_{i,t}|} \quad (3)$$

gde je:  $EM_{3,i}$  – veličina obračunskih komponenti dobitka preduzeća  $i$ , izražena u formi medijane negativnih količnika apsolutnih vrednosti obračunskih veličina i novčanih tokova;  $|Acc_{i,t}|$  – apsolutna vrednost obračunskih veličina preduzeća  $i$  u periodu  $t$ ;  $|CFO_{i,t}|$  – apsolutna vrednost novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti preduzeća  $i$  u periodu  $t$ . Zbog ujednačenog obrasca tumačenja korišćenih mera upravljanja dobitkom, pokazatelj  $EM_{3,i}$  je transformisan u negativan količnik apsolutnih vrednosti obračunskih veličina i novčanih tokova, pa njegove niže vrednosti impliciraju viši stepen upravljanja dobitkom.

*Četvrti pokazatelj*, koji posmatra specifičnu perspektivu računovodstvenih manipulacija (tendenciju upravljanja računovodstvenim rezultatima koji se kreću oko nule), predstavlja frekvenciju pojave malih pozitivnih rezultata u analiziranom periodu (sličan pokazatelj koristili su i Lang et al., (2003, 374)). Pod malim dobicima podrazumevaju se neto dobitci nakon oporezivanja podeljeni sa ukupnom imovinom, koji se kreću u rasponu  $[0; 0,1]$ , pri čemu njihova veća frekvencija ukazuje na potencijalno veći stepen korišćenja diskrecionih prava u oblikovanju računovodstvenih rezultata.

$$EM_{4,i} = - \frac{\#SmPosNI_i}{\#AFS_i} \quad (4)$$

gde je:  $EM_{4,i}$  – negativna vrednost relativne frekvencije malih dobitaka u preduzeću  $i$ ;  $\#SmPosNI_i$  – broj (malih) dobitaka preduzeća  $i$  u periodu  $t$ , podeljenih sa ukupnom imovinom u periodu  $t-1$ , koji se kreću u rasponu  $[0; 0,1]$ ;  $\#AFS_i$  – broj dostupnih uzastopnih godišnjih finansijskih izveštaja za preduzeće  $i$ .

Pokazatelj  $EM_{4,i}$  takođe je transformisan u negativnu vrednost relativnih frekvencija malih dobitka kako bi svaka od pojedinačnih mera upravljanja dobitkom imala isti smer delovanja. Nakon transformacije, niže vrednosti  $EM_{4,i}$  pokazuju veći stepen upravljanja rezultatima koji se kreću oko nule i obrnuto.

Definisanje agregatne mere podrazumeva konstruisanje jednog pokazatelja koji sublimira veći broj različitih aspekata upravljanja dobitkom na način koji omogućava njenu nedvosmisleni interpretaciju. Agregatna mera upravljanja dobitkom za pojedinačno preduzeće iz uzorka dobijena je kao prosek rangova pojedinačnih mera upravljanja dobitkom, na način opisan jednačinom (5), a prema metodologiji Gaio (2010):

$$AEM_i = \frac{RANK(EM_{1,i})+RANK(EM_{2,i})+RANK(EM_{3,i})+RANK(EM_{4,i})}{4} \quad (5)$$

gde je:  $AEM_i$  – agregatna mera upravljanja dobitkom preduzeća  $i$ ;  $RANK$  – funkcija rangiranja definisana tako da najniža vrednost ranga odgovara najnižoj numeričkoj vrednosti, a najviša vrednost ranga najvišoj numeričkoj vrednosti;  $EM_{1,i}$ ,  $EM_{2,i}$ ,  $EM_{3,i}$  i  $EM_{4,i}$  – pojedinačne mere upravljanja dobitkom preduzeća  $i$ , definisane jednačinama (1), (2), (3) i (4) respektivno.

### Izbor uzorka

Empirijsko istraživanje sprovedeno je na uzorku velikih preduzeća realnog sektora Republike Srbije. Uzorak privrednih društava realnog sektora definisan je na bazi publikovanih finansijskih izveštaja za 2016. god. U prvom koraku selekcije, u uzorak su uključeni samo veliki privredni subjekti. Velika preduzeća odabrana su za predmet istraživanja iz nekoliko razloga: dominantnog uticaja na celokupnu privredu, uniformnosti u pogledu regulatornog okvira finansijskog izveštavanja i podložnosti većem stepenu eksternog, političkog i nadzora regulatornih tela. Posledično, od većih preduzeća očekuje se da više pažnje i sredstava posvećuju kvalitetu finansijskih izveštaja i boljem funkcionisanju sistema internih kontrola što umanjuje rizik pojave proceduralnih grešaka, grešaka u procenama, ali i različitih vrsta zloupotreba.

U uzorak su birana ona velika preduzeća koja su zadovoljila kriterijume godišnjeg prihoda i vrednosti poslovne imovine, definisane Zakonom o računovodstvu važećim u trenutku uzorkovanja. U poslednjoj fazi, iz uzorka su isključena preduzeća osnovana nakon 2013. godine, kako bi se osiguralo da u bazi

podataka svako posmatrano preduzeće ima finansijske izveštaje za najmanje pet uzastopnih obračunskih perioda. Navedena procedura za posledicu je imala da se u konačnom uzorku nađe 215 preduzeća koja su ispunjavala zadate kriterijume. Za preduzeća iz uzorka prikupljeni su finansijski izveštaji za period 2009-2017 (9 obračunskih perioda) čime je napravljena baza panel podataka koja se sastoji od 1.884 preduzeće-godina opservacija.

### Empirijski rezultati

Međunarodna klaster analiza je pokazala da je oportunističko upravljanje računovodstvenim rezultatima manje izraženo u ekonomijama koje karakteriše veća disperzija vlasništva, jaka institucionalna zaštita investitora i veći stepen razvijenosti tržišta kapitala (Leuz et al., 2003, 525). Rezultati dobijeni na uzorku velikih srpskih preduzeća su na liniji ovih zaključaka i potvrđuju da nestimulativni poslovni ambijent u čijoj se osnovi nalaze infrastrukturni problemi vezani za nerazvijeno tržište kapitala i nekvalitetnu zakonsku regulativu, dovodi do alarmantnog stanja i na polju finansijskog izveštavanja.

Tabela 1. Deskriptivne mere pojedinačnih pokazatelja upravljanja dobitkom

Deskriptivne mere	$EM_1$		$EM_2$		$EM_3$		$EM_4$
	Srbija	Ostale zemlje	Srbija	Ostale zemlje	Srbija	Ostale zemlje	Srbija
Srednja vrednost	0,317	0,541	-0,966	-0,849	-0,948	-0,558	-0,500
Standardna devijacija	0,285	0,100	0,105	0,056	0,138	0,128	0,132
Medijana	0,239	0,539	-0,995	-0,861	-0,985	-0,552	-0,444
Minimum	0,002	0,345	-0,999	-0,928	-1,522	-0,848	-1,000
Maksimum	1,656	0,765	0,005	-0,722	-0,399	-0,297	-0,111

U koloni Srbija prikazane su deskriptivne mere pojedinačnih pokazatelja upravljanja dobitkom izračunatih za svako preduzeće iz uzorka. U koloni Ostale zemlje prikazane su deskriptivne mere pojedinačnih pokazatelja upravljanja dobitkom izračunatih na nivou zemalja, a prema Leuz et al., (2003, 515). Pokazatelj  $EM_4$  je za potrebe ovog rada izračunat na način koji je primeren nivou pojedinačnog preduzeća, pa ga nije moguće porediti.

Izvor: Izrada autora

Aritmetička sredina stepena uravnotežavanja dobitka nakon stavljanja pod kontrolu volatilnosti novčanih tokova  $EM_1$  u Srbiji je 0,317 što je vrednost pokazatelja koja se nalazi ispod najniže vrednosti koju su navedeni autori izračunali i to za Austriju (0,345). U Srbiji je izražena i negativna korelacija između promena u obračunskim komponentama dobitka i promena u novčanim tokovima ( $EM_2$ ), a njena prosečna vrednost od -0,966 sugeriše da bi se Srbija, prema ovom pokazatelju, našla iza Grčke u kojoj je zabeležena najjača negativna korelacija od -0,928. Kada je u pitanju agresivno korišćenje diskrecionih prava, izraženo u formi veličine obračunskih komponenti dobitka, Srbija se takođe nalazi

iza zemlje u kojoj je zabeležena najniža vrednosti pokazatelja  $EM_3$ . Prosečna vrednost ovog pokazatelja za Srbiju je -0,948, u odnosu na Nemačku, u kojoj je zabeležena minimalna vrednost  $EM_3$  od -0,848. Iako bi dobijene rezultate prezentovane u Tabeli 1, usled nemogućnosti primene identične metodologije obračuna, trebalo uzeti sa određenom rezervom, ipak ih možemo smatrati upozoravajućim signalom deformisane računovodstvene prakse velikih srpskih preduzeća i prevelikog stepena oportunističkog korišćenja diskrecionih prava u oblikovanju finansijsko-izveštajnih rezultata.

Tabela 2. Prosečne vrednosti agregatne mere upravljanja dobitkom velikih preduzeća Republike Srbije po privrednim sektorima

Oznaka sektora	Naziv sektora	Broj preduzeća	Prosečna AEM
<b>C</b>	Prerađivačka industrija	93	114,95
<b>G</b>	Trgovina na veliko i trgovina na malo; popravka motornih vozila i motocikala	66	104,91
<b>J+ M+R</b>	Informisanje i komunikacije + Stručne, naučne, inovacione i tehničke delatnosti + Umetnost, zabava i rekreacija	12	127,80
<b>H</b>	Saobraćaj i skladištenje	10	106,42
<b>F</b>	Građevinarstvo	13	67,11
<b>D+E</b>	Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija + Snabdevanje vodom, upravljanje otpadnim vodama, kontrolisanje procesa uklanjanja otpada i slične aktivnosti	10	108,94
<b>B</b>	Rudarstvo	5	82,85
<b>A</b>	Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	6	105,19
	Ukupno	215	108,00 (sd 43,61)

AEM - agregatna mera upravljanja dobitkom preduzeća *i*

Izvor: Izrada autora

Sprovedene analize (korelaciona i faktorska) potvrdile su opravdanost konstruisanja sumarnog pokazatelja pa je agregatna mera upravljanja dobitkom izračunata za svako preduzeće iz uzorka na način predstavljen u jednačini (5). Heterogenost uzorka je sa aspekta agregatne mere veoma izražena jer je standardna devijacija 43,61. Najniža zabeležena vrednost agregatne mere je 18,87 (ona simbolizuje najviši nivo upravljanja računovodstvenim rezultatima), a najviša zabeležena vrednost je 207,25 (najniži nivo upravljanja računovodstvenim rezultatima). U narednim tabelama prikazane su prosečne vrednosti agregatne mere upravljanja dobitkom po različitim kategorijama. U Tabeli 2 prikazana je struktura preduzeća u uzorku prema pripadnosti određenoj delatnosti. Privredni sektori koji su zabeležili najpovoljniju prosečnu vrednost agregatne mere (127,8) pripadaju neproizvodnim, kvartnim delatnostima, a iznad uzoračkog proseka našao se i prerađivački sektor (114,95). Najviši stepen upravljanja dobitkom imaju sektori građevinarstva i rudarstva.

Tabela 3. Prosečne vrednosti agregatne mere upravljanja dobitkom velikih preduzeća Republike Srbije prema pravnoj formi

Pravna forma	JP	DOO	AD	OSPL	$\Sigma$
Broj preduzeća	12	157	42	4	215
Prosečna <b>AEM</b>	99,56	109,83	108,89	52,00	108,00

JP - javna preduzeća; DOO – društva sa ograničenom odgovornošću; AD – akcionarska društva i OSPL – ogranci stranih pravnih lica, a AEM je agregatna mera upravljanja dobitkom preduzeća *i*.

Izvor: Izrada autora

Rezultati prikazani u Tabeli 3 pokazuju da javna preduzeća imaju prosečnu agregatnu meru koja je za skoro 10 rangova ispod DOO i AD. Poznato je da javna preduzeća, iako imaju veliki ekonomski značaj jer su prisutna u ključnim infrastrukturnim delatnostima, po pravilu ispoljavaju manji stepen efikasnosti u korišćenju poverenih im resursa i lošije finansijske performanse od preduzeća privatnog sektora. Dodatno, na postojanje nezanemarljivih rizika i od manipulacija u finansijskim izveštajima ukazuje podatak da je od svih velikih javnih preduzeća iz uzorka, samo trećina, u poslednje dve godine analiziranog perioda, dobila pozitivna mišljenja revizora za publikovane finansijske izveštaje. Kod preostalih osam preduzeća, revizori su, u poslednje dve godine analiziranog perioda, formirali modifikovano mišljenje, dominantno mišljenje sa rezervom (kod sedam preduzeća), dok se kod jednog preduzeća revizor uzdržao od mišljenja zbog narušene pretpostavke o stalnosti poslovanja. Imajući u vidu da su javna preduzeća pod kontrolom vladajućih političkih struktura u okviru kojih pojedinci neretko stavljaju lične i političke ciljeve iznad finansijskih i razvojnih interesa preduzeća, kao i da su i onako niski zahtevi za transparentnim finansijskim izveštavanjem u javnim preduzećima dodatno relaksirani, jasno je zbog čega prosečna agregatna mera signalizira da je u njihovim finansijskim izveštajima prikazivana iskrivljena slika finansijskih performansi.

Sa druge strane, moglo se očekivati da će preduzeća organizovana u formi AD imati najviši rang agregatne mere, odnosno najmanji stepen upravljanja računovodstvenim rezultatima, s obzirom na globalnu praksu da se, makar za preduzeća koja su uključena na organizovano tržište kapitala, zahteva ispunjavanje rigoroznijih kriterijuma u pogledu kvaliteta finansijskih izveštaja. Dobijeni rezultati prosečne agregatne mere za AD (108,89), koja je nešto niža u odnosu na prosečnu agregatnu meru za DOO (109,83), mogu se obrazložiti nezahtevnom regulativom koja uređuje ovu oblast u Srbiji sa jedne strane, i neuključivanjem AD na organizovano tržište kapitala sa druge strane. Za razliku od prakse immanentne privredama sa razvijenim tržištima kapitala (npr. SAD), u kojima Komisija za hartije od vrednosti (SEC) ne prihvata finansijske izveštaje na koje su revizori dali mišljenje drugačije od pozitivnog, u Srbiji ovakav zahtev postoji samo za preduzeća koja žele uključjenje na Prime Listing, dok se tokom perioda listiranja



dozvoljava i modifikovano mišljenje. Trebalo bi naglasiti da se prosečan rang agregatne mere preduzeća iz uzorka koja su se u 2016. godine pojavila na organizovanom tržištu kapitala kreće u rasponu od 127,37 (Open Market) do 141,25 (Standard Listing), što pokazuje da čak i regulativom postavljeni niski zahtevi, umanjuju rizik od manipulisanja finansijsko-izveštajnim rezultatima, te da je relativno niska vrednost agregatne mere za AD posledica većeg stepena upravljanja računovodstvenim rezultatima onih akcionarskih društava koja nisu uključena u regulisano tržište kapitala.

Tabele 4, 5 i 6 prikazuju prosečne agregatne mere po kategoričkim promenljivim koje su neposredno vezane za izveštajne rezultate. Sudeći po pokazateljima prikazanim u Tabeli 4, u proseku veću sklonost ka korišćenju obračunskih veličina i diskrecionih prava u oblikovanju računovodstvenih rezultata imala su preduzeća koja su, u pojedinim godinama analiziranog perioda, beležila gubitke, u odnosu na preduzeća u kojima se gubici nisu pojavljivali. Istovremeno, preduzeća koja su gubitke iskazivala relativno često, u šest i više obračunskih perioda, imaju veću agregatnu meru (108,2) od preduzeća u kojima su se gubici javljali sporadično (do pet puta), što pokazuje da preduzeća koja imaju ozbiljnije finansijske poteškoće manje pribegavaju računovodstvenim tehnikama u cilju predstavljanja finansijskih performansi boljim nego što jesu.

Tabela 4. Prosečne vrednosti agregatne mere upravljanja dobitkom velikih preduzeća Republike Srbije po učestalosti pojave neto gubitaka

Broj godina u kojima je $NI < 0$	0	1-2	3-5	>5	$\Sigma$
Broj preduzeća	109	56	28	22	215
Prosečna <b>AEM</b>	116,34	99,69	92,00	108,20	108,00

NI - neto rezultat pre oporezivanja podeljen sa prosečnom ukupnom imovinom preduzeća  $i$ ;  
AEM - agregatna mera upravljanja dobitkom preduzeća  $i$ .

Izvor: Izrada autora

Osim toga, može se uočiti da najveću sklonost ka uobličavanju rezultata imaju ona preduzeća koja su u posmatranom periodu iskazivala prosečne pozitivne, a male neto rezultate čije učešće u ukupnoj imovini nije prelazilo 5% (Tabela 5). Njihova niska prosečna agregatna mera od 83,76 signalizira da su diskreciona prava obilno korišćena kako bi se mali gubici prevodili u male dobitke i time izbeglo iskazivanje gubitaka u godišnjim finansijskim izveštajima. Naime, simptomatično je to što 40% ovih preduzeća (23 od ukupno 57) koja nisu iskazala gubitke nijednom u okviru devetogodišnjeg perioda, imaju prosečnu agregatnu meru od 77,65 dok je prosečna agregatna mera 29 preduzeća čije je prosečno učešće neto dobitaka u ukupnoj imovini do 5%, a u posmatranom periodu su iskazala gubitak barem jednom ili dva puta, za deset rangova veća (87,65).

Tabela 5. Prosečne vrednosti agregatne mere upravljanja dobitkom velikih preduzeća Republike Srbije prema visini učešća neto rezultata u ukupnoj imovini

Prosečno učešće $NI$ u ukupnoj imovini	<0	do 5%	5%-10%	10%-15%	15%-20%	>20%	$\Sigma$
Broj preduzeća	51	57	57	25	16	9	215
Prosečna $AEM$	99,54	83,76	114,02	134,86	144,94	131,01	108

Prosečno učešće  $NI$  u ukupnoj imovini - prosečna vrednost neto rezultata pre oporezivanja podeljenog sa ukupnom imovinom preduzeća  $i$ ;  $AEM$  - agregatna mera upravljanja dobitkom preduzeća  $i$ .

Izvor: Izrada autora

Tabela 6. Prosečne vrednosti agregatne mere upravljanja dobitkom velikih preduzeća Republike Srbije prema učestalosti pojave malih dobitaka

$\#SmPosNI_i$	<4	4	>4	$\Sigma$
Broj preduzeća	23	137	55	215
Prosečna $AEM$	136,61	116,59	74,64	108,00

$\#SmPosNI$  – broj (malih) dobitaka preduzeća  $i$  podeljenih sa ukupnom imovinom, koji se kreću u rasponu  $[0; 0,1]$ ;  $AEM$  - agregatna mera upravljanja dobitkom preduzeća  $i$ .

Izvor: Izrada autora

Preduzeća čiji se neto rezultati značajnije udaljavaju u pozitivnom smeru od nule (prosečno učešće neto dobitka u ukupnoj imovini veće od 10%), imaju agregatnu meru koja je u proseku za oko 50 rangova iznad agregatne mere zabeležene u najrizičnijoj kategoriji. Rezultati prikazani u Tabeli 6, potvrđuju zaključke ranijih istraživanja da je velika frekvencija malih dobitaka u posmatranom preduzeću indikator oblikovanja računovodstvenih rezultata, imajući u vidu da je prosečna agregatna mera preduzeća u kojima su se mali dobitci pojavili do tri puta za skoro 62 ranga veća od prosečne agregatne mere preduzeća u kojima su se mali dobitci pojavili pet i više puta.

Čini se da je analiza uticaja finansijskog leveridža na agregatni pokazatelj upravljanja računovodstvenim rezultatima posebno važna za bankovno orijentisane privrede u kojima primarna grupa korisnika finansijskih izveštaja, usled nerazvijenosti tržišta kapitala, nisu investitori. U Tabeli 7 preduzeća su podeljena prema nivou zaduženosti u četiri kategorije, a prosečne agregatne mere po kategorijama jasno govore u prilog zaključku da sa povećanim učešćem obaveza u ukupnoj imovini rastu i podsticaji za agresivnim načinom korišćenja računovodstvene fleksibilnosti.

Tabela 7. Prosečne vrednosti agregatne mere upravljanja dobitkom velikih preduzeća Republike Srbije prema visini finansijskog leveridža

<b>LEV</b>	0-0,5	0,5-0,8	0,8-1	>1	<b>Σ</b>
Broj preduzeća	31	57	38	89	215
Prosečna <b>AEM</b>	137,10	114,98	109,20	92,88	108,00

LEV - finansijski leveridž preduzeća aproksimiran prosečnim učešćem ukupnih obaveza u ukupnoj imovini; AEM - agregatna mera upravljanja dobitkom preduzeća *i*.

Izvor: Izrada autora

Razlika od 44 ranga između prosečnih agregatnih mera grupe najmanje i najviše zaduženih preduzeća pokazatelj je da je kvalitet informacija sadržanih u finansijskim izveštajima visoko zaduženih preduzeća upitan jer postoji visok rizik deformacija objavljenih finansijskih performansi. Posebno brine podatak da je 89% preduzeća iz kategorije najvišeg stepena zaduženosti, u analiziranom periodu, iskazalo male dobitke četiri i više puta.

### Zaključak

Upravljanje dobitkom je globalno rasprostranjena praksa koja uzima različite pojavne oblike u razvijenim i nerazvijenim privredama, a njen sve agresivniji karakter svakodnevno ugrožava kvalitet finansijsko-izveštajnih informacija i narušava poverenje javnosti u sistem finansijskog izveštavanja. Za istraživače je to posebno izazovno područje, jer je takvu praksu teško meriti i dokazati.

Deskriptivnom analizom agregatnih mera identifikovali smo da finansijski izveštaji velikih srpskih preduzeća nisu imuni na manji ili veći stepen uobličavanja računovodstvenih dobitaka/gubitaka, kao i da podsticaji i mogućnosti za upražnjavanjem diskrecionih prava zavise od velikog broja faktora. Prosečne agregatne mere po pravnim forma preduzeća sugerišu da kvalitet korporativnog upravljanja i regulatornog okvira imaju značajan uticaj na odnos preduzeća prema kvalitetu informacija iskazanih u finansijskim izveštajima. Preduzeća koja su listirana na Beogradskoj berzi, pa se nalaze pod nadzorom Komisije za hartije od vrednosti, imaju daleko veće agregatne mere od javnih preduzeća u kojima se menadžment postavlja u skladu sa političkom, a ne profesionalnom i etičkom podobnošću.

Rezultati otkrivaju i da se različiti pokazatelji rentabiliteta mogu smatrati upozoravajućim signalima manipulisanja računovodstvenim informacijama. Posebnu pažnju kod donošenja odluka potrebno je pokloniti oceni kvaliteta finansijskih izveštaja onih preduzeća čija su profitabilna ostvarenja u zoni malih dobitaka, jer je vrlo verovatno da iza niskih pozitivnih računovodstvenih rezultata stoji računovodstvena fleksibilnost, a ne realna ekonomska ostvarenja.

Konačno, sudeći po prosečnim agregatnim merama, nivo zaduženosti preduzeća jedan je od značajnih stimulatora prakse upravljanja objavljenim finansijskim performansama. Iako bankarski sektor u Srbiji vrši svojevrsnu

kontrolu kvaliteta finansijskih izveštaja svojih klijenata, činjenica da je prosečno učešće finansijskih obaveza u finansiranju ukupne imovine preduzeća iz uzorka iznosilo oko 30%, govori u prilog zaključku da su velika srpska preduzeća, u velikoj meri, izbegla i ovu vrstu nadzora, finansiranjem velikog dela imovine obavezama iz poslovanja.

Prema našim saznanjima, u Srbiji je do sada sproveden mali broj empirijskih istraživanja na osnovu kojih je moguće doneti zaključke o rasprostranjenosti prakse upravljanja dobitkom, iako se o njoj mnogo govori i piše u domaćim naučnim krugovima. Ova studija ima za cilj da, na bazi empirijski izvedenih zaključaka, podigne svest domaće investicione javnosti i regulatornih tela o tome da podsticaji za oblikovanjem računovodstvenih rezultata ne moraju dominantno poticati sa tržišta kapitala, te da se individualne karakteristike preduzeća, mogu dovesti u vezu sa manjom ili većom merom zloupotreba računovodstvene fleksibilnosti.

### Reference

- Beogradska berza a.d. (2017). *Godišnji izveštaj o poslovanju*.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3–42.
- Dechow, P. M., Schrand, C. (2004). *Earnings quality*. Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P., Sloan, R. G. (1995). Detecting Earnings Management. *Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Enomoto, M., Kimura, F., Yamaguchi, T. (2015). Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11, 183–198.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
- Gaio, C. (2010). The Relative Importance of Firm and Country Characteristics for Earnings Quality around the World. *European Accounting Review*, 19(4), 693–738.
- Gaio, C., Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: International evidence. *Accounting and Finance*, 51(2), 467–499.
- Lang, M., Raedy, J. S., Yetman, M. H. (2003). How representative are firms that are cross-listed in the United States? An analysis of accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 41(2), 363–386.
- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- Myers, J. N., Myers, L. A., Skinner, D. J. (2007). Earnings Momentum and Earnings Management. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22(2), 249–284.

## THE IMPACT OF FIRM CHARACTERISTICS ON EARNINGS MANAGEMENT

**Abstract:** *To examine the presence and the use of earnings management, we applied methodology based on four firm-level measures that approximate accounting discretion abuse in reported earnings and the implementation of earnings smoothing strategy. In addition, we constructed a four-component aggregate measure that is used to rank large non-financial companies in Republic of Serbia according to the level of accrual-based earnings management. Results indicate that the accrual-based earnings management, which is immanent to economies with undeveloped capital markets, weak investor protection, frequent changes in the regulatory framework coupled with an inefficient court system, is widespread among large Serbian companies. Since we found significant differences in levels of earnings management across companies, we examined the mean values of aggregate earnings management measure for categorical variables such as industrial sectors, legal form, leverage, and several specific indicators of profitability, in order to identify whether individual company characteristics are related to incentives for aggressive exploitation of accounting discretion.*

**Keywords:** *earnings management, aggregate measure, accruals, accounting discretion, income smoothing*