

KLJUČNA PODRUČJA PREVARA U KONSOLIDOVANOM FINANSIJSKOM IZVEŠTAVANJU – TRETMAN ENTITETA ZA POSEBNE NAMENE I INVESTICIONIH ENTITETA

KEY AREAS OF FRAUD IN CONSOLIDATED FINANCIAL REPORTING – TREATMENT OF SPECIAL PURPOSE ENTITIES AND INVESTMENT ENTITIES

Apstrakt

Povezivanje pravnih lica u ekonomsku celinu, pod kontrolom nadređenog, matičnog društva neminovno za posledicu ima da pojedinačni finansijski izveštaji članica tako kreirane grupe nisu dovoljan izvor informacija za najširi krug stejkholdera. Kao dopuna, ali ne i zamena pojedinačnim finansijskim izveštajima, konsolidovani finansijski izveštaji predstavljaju značajnu informacionu osnovu za ocenu ostvarenih performansi članica grupe i grupe kao celine i za donošenje odluka ne samo investitora kao davaoca sopstvenog kapitala, već i poverilaca, poreskih organa i svih drugih zainteresovanih strana. Imajući ovo u vidu, kao i specifičnosti pretpostavki i procedura na kojima se zasniva konsolidovano finansijsko izveštavanje, postoji značajan prostor za manipulativno finansijsko izveštavanje koje za posledicu može da ima značajne štete za korisnike finansijskih izveštaja. Dva su osnovna područja za prevare u pripremi i prezentaciji konsolidovanih finansijskih izveštaja. Najpre, određivanje koja pravna lica podležu konsolidaciji, naročito ako se radi o tzv. entitetima za posebne namene i investicionim entitetima zahteva pažljivo razmatranje kriterijuma definisanih relevantnom računovodstvenom regulativom, odnosno Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (MSFI). Pored toga, i proces konsolidovanja finansijskih izveštaja, saglasno MSFI, podrazumeva niz prosuđivanja i računovodstvenih procena, koje mogu da uslove prevarno finansijsko izveštavanje na nivou grupe kao ekonomske celine pravno samostalnih entiteta. U tom smislu, cilj rada je da se identifikuju ključna područja mogućeg prevarnog konsolidovanog finansijskog izveštavanja u vezi sa izveštajnim tretmanom entiteta za posebne namene i investicionih entiteta. Prevare u samim procedurama konsolidovanja finansijskih izveštaja i njihovom prezentovanju, nisu predmet ovog rada.

Ključne reči: konsolidovano finansijsko izveštavanje, prevare, entiteti za posebne namene, investicioni entiteti, računovodstvena prosuđivanja i procene

JEL klasifikacija: M41, G34, K42

Abstract

The pooling of legal entities into an economic unit, under the control of the parent company, inevitably results in the fact that the individual financial statements of the members of the thus created group are not a sufficient source of information for the widest range of stakeholders. Consolidated financial statements, as a supplement to, but not a replacement for individual financial statements, represent a significant information basis for evaluating the achieved performance of group members and the group as a whole and for making decisions not only for investors as providers of equity, but also for creditors, tax authorities and all other interested parties. Bearing this in mind, as well as the specifics of the assumptions and procedures on which consolidated financial reporting is based, there is a significant scope for manipulative financial reporting, which can result in significant harm to users of financial statements. There are two main areas for fraud in the preparation and presentation of consolidated financial statements. First, determining which legal entities are subject to consolidation, especially if it is a so-called special purpose entities and investment entities, requires careful consideration of the criteria defined by the relevant accounting regulation, i.e. International Financial Reporting Standards (IFRS). In addition, the process of consolidating financial statements, according to IFRS, implies a series of judgments and accounting estimates, which can lead to fraudulent financial reporting at the level of the group as an economic entity of legally independent entities. In this sense, the aim of the paper is to identify the key areas of possible fraudulent consolidated financial reporting related to the reporting treatment of special purpose entities and investment entities. Frauds in the procedures for consolidating financial statements and their presentation are not the subject of this work.

Keywords: *consolidated financial reporting, fraud, special purpose entities, investment entities, accounting judgments and estimates*

JEL Classification: *M41, G34, K42*

Uvod

Finansijski izveštaji predstavljaju jedan od nezaobilaznih izvora informacija za poslovno odlučivanje i instrument su komuniciranja izveštajnog entiteta sa širokim krugom njegovih stejkholdera. U tom smislu, očekuje se da informacije sadržane u njima budu pouzdane i relevantne za odlučivanje (što predstavlja fundamentalne karakteristike njihove korisnosti), uz dodatne, unapređujuće osobine korisnosti, odnosno da su uporedive, proverljive, blagovremene i razumljive (IASB, 2018, paragraf 2.4). Svako „korišćenje namernih pogrešnih iskaza ili izostavljanje iznosa ili obelodanjivanja

u finansijskim izveštajima da bi se obmanuli njihovi korisnici, posebno investitori i poverioci, predstavlja prevarno finansijsko izveštavanje“ (Kranacher & Riley, 2023, str. 229).

Izveštajni entitet za koji se prezentuju finansijski izveštaji ne mora bezuslovno da bude pojedinačno pravno lice. Moguće je izveštavati za uži segment pravnog lica, ali i za grupu međusobno povezanih pravnih lica, zbog čega je smisleno govoriti o entitetima kao izveštajnim jedinicama. Nije redak slučaj da se putem učešća u kapitalu, na osnovu ugovornih aranžmana ili po drugim osnovama vrši povezivanje pravnih lica u grupu (koncern) u kojoj jedno, nadređeno, tj. matično pravno lice, kontroliše najmanje jedno ili više podređenih, zavisnih pravnih lica. Bez obzira na pravnu samostalnost, ekonomska zavisnost entiteta koji ulaze u sastav grupe čini njihove pojedinačne finansijske izveštaje nedovoljnim i nepotpunim izvorom informacija za različite korisnike. Niža iskazna moć pojedinačnih finansijskih izveštaja postoji jer se transakcije između samih članica grupe mogu odvijati po netržišnim uslovima, u skladu sa finansijskim i računovodstvenim politikama nadređenog, matičnog entiteta. Samim tim, manjinski vlasnici, poverioci, ali i druge zainteresovane strane mogu da steknu pogrešnu sliku o performansama entiteta na osnovu tako oblikovanih finansijskih izveštaja. Iz navedenog razloga, ali i zbog činjenice da matični i njegovi zavisni entiteti posluju u okviru jedne ekonomske celine, odnosno grupe, čak i da se transakcije između njih odvijaju pod uobičajenim tržišnim uslovima, kako za same vlasnike, tako i ostale stejkholdere od značaja je da imaju uvid i u performanse grupe kao izveštajnog entiteta. Bez obzira što grupa nije zasebno pravno lice, odavno je u teoriji, praksi i zakonodavstvu prepoznata potreba izrade i prezentovanja konsolidovanih finansijskih izveštaja za grupu kao izveštajnog entiteta. Pri tome, konsolidovani finansijski izveštaji, sastavljeni na bazi pojedinačnih izveštaja članica grupe, treba da prikažu samo efekte transakcija koje su članice grupe ostvarile sa entitetima koji grupi ne pripadaju. Da bi se ostvario taj cilj, neophodno je, pod tzv. pretpostavkom fikcije pravne celine, da se izvrši eliminisanje (konsolidovanje) efekata transakcija između članica grupe. Treba naglasiti da konsolidovani finansijski izveštaji „ne zamenjuju pojedinačne finansijske izveštaje preduzeća članica, već se koriste istovremeno sa njima upotpunjujući njihov informacioni sadržaj, čime se zadovoljavaju informacione potrebe najrazličitijih korisnika. To, drugim rečima, znači da pojedinačni i konsolidovani finansijski izveštaji nisu supstituisući, već suplementarni finansijski izveštaji, koji se međusobno ne isključuju već dopunjuju“ (Spasić & Sekerez, 2023, str. 6).

Značaj konsolidovanih finansijskih izveštaja za najširi krug korisnika čini ih „atraktivnim“ za činjenje prevara u postupku njihove pripreme i prezentovanja. Naime, nezavisno da li se radi o pojedinačnim ili konsolidovanim, „prevarni finansijski izveštaji se mogu koristiti za bezrazložnu prodaju akcija, dobijanje zajmova ili trgovačkih kredita i/ili povećanje kompenzacija i bonusa za menadžere“ (Kranacher & Riley, 2023, str. 229), odnosno za svesno nanošenje štete investitorima, poveriocima, državi i ostalim stejkholderima. Prevarno finansijsko izveštavanje je sankcionisano zakonom, ali se često, kroz razne načine manipulacija u obradi transakcija, teško može jasno uočiti, odnosno identifikovati. Treba napomenuti da je za krivičnu odgovornost zbog manipulacija kroz finansijsko izveštavanje irelevantno da li su neke od radnji bolje ili lošije prikazane od stvarnih okolnosti izveštajnog entiteta. Godišnji finansijski izveštaji koji predstavljaju situaciju kompanije ne samo boljom, već i lošijom nego u stvarnosti mogu, na primer, da dovedu do pogrešnih odluka akcionara. U fokusu razmatranja je stoga odstupanje od računovodstvene opravdanosti, bez obzira u kom pravcu je učinjeno odstupanje (Schrank, 2012, str. 547).

Imajući u vidu složen proces konsolidovanja finansijskih izveštaja (šire o tome videti: Spasić & Sekerez, 2023), mogu se identifikovati dva globalna područja prevara u njihovoj pripremi i prezentovanju, i to:

- (1) prevare u (ne)uključivanju pojedinih entiteta u postupak konsolidovanja finansijskih izveštaja ili potpuno izbegavanje njihove pripreme i prezentovanja, i
- (2) prevare prilikom sastavljanja i obelodanjivanja konsolidovanih finansijskih izveštaja.

Unutar ova dva globalna područja, postoje i posebna područja, koja su u funkciji glavnog ishoda prevara definisanog u prethodnoj klasifikaciji.

Saglasno zadatom cilju i definisanom naslovu, u ovom radu ćemo se baviti samo prvom globalnom grupom prevara. Drugo globalno područje prevara – u vezi sa tehnikom pripreme i obelodanjivanja konsolidovanih finansijskih izveštaja takođe predstavlja široki prostor, čija bi analiza zahtevala niz pojedinačnih razmatranja, zbog čega se u ovom radu time nećemo baviti.

Dakle, predmet istraživanja u ovom radu su prevare povezane sa tzv. krugom konsolidovanja, odnosno sa (ne)uključivanjem entiteta u proces konsolidacije finansijskih izveštaja iako pripadaju grupi ili kada matični entitet svesno izbegava pripremu i obelodanjivanje finansijskih izveštaja za grupu koju kontroliše.

Da bi se realizovao prethodno definisani cilj istraživanja, rad je strukturiran u pet celina (poglavlja). Nakon Uvoda, biće izložen teorijsko-normativni okvir istraživanja uz definisanje dva istraživačka pitanja, da bi, potom, u naredna dva dela bila izvršena analiza za potrebe iznalažena odgovora na prvo istraživačko pitanje (treće poglavlje) i na drugo istraživačko pitanje (četvrto poglavlje). Diskusija i zaključna razmatranja biće data u poslednjem, petom poglavlju.

1. Teorijsko-normativni okvir istraživanja

Kako smo istakli, konsolidovani finansijski izveštaji su produkt procesa konsolidovanja efekata internih transakcija koji su iskazani u pojedinačnim finansijskim izveštajima članica grupe. Pri tome, za potrebe konsolidovanja, grupu možemo posmatrati u užem i širem smislu. U užem smislu, grupu čini matični i svi njegovi zavisni entiteti, nad kojima matični entitet samostalno vrši kontrolu. Tom prilikom sprovodi se potpuna konsolidacija imovine, obaveza, kapitala, prihoda, rashoda i rezultata, kao i novčanih tokova, saglasno smernicama datim primarno u MSFI 3 i MSFI 10, kao i uz korišćenje smernica ostalih standarda koji se tiču specifičnih transakcija između članica grupe u užem smislu.

Sa druge strane, matični entitet može da ima i značajan uticaj (ali ne i kontrolu) nad tzv. pridruženim entitetima ili da vrši zajedničku kontrolu sa najmanje još jednim investitorom koji ne pripada grupi u okviru tzv. zajedničkog aranžmana, odnosno zajedničkog poduhvata (kao oblika ovih aranžmana). Samim tim, tzv. krug konsolidovanja se može posmatrati i u širem smislu, budući da ga, osim matičnog i zavisnih entiteta, čine i pridruženi i zajednički kontrolisani entiteti (zajednički poduhvati). Pri tome, pridruženi entiteti i zajednički poduhvati nisu predmet potpune konsolidacije, već podležu tzv. „jednolinijskoj konsolidaciji“, koja podrazumeva da se učešća matičnog entiteta u njihovom kapitalu iskazuju u skladu sa metodom udela (MRS 28), bez konsolidovanja ostalih pozicija finansijskih izveštaja tih entiteta.

Iz navedenog razloga, pod terminom „konsolidovani finansijski izveštaji“ nacionalna zakonska i međunarodna profesionalna računovodstvena regulativa podrazumeva finansijske izveštaje grupe shvaćene u užem smislu, tj. to su „finansijski izveštaji ekonomske celine (grupe) koju čine matično i sva zavisna pravna lica“ (Zakon o računovodstvu, čl. 2, st. 1, tačka 7), odnosno „u kojima su imovina, obaveze, sopstveni kapital, prihodi, rashodi i

tokovi gotovine matičnog entiteta i njegovih zavisnih entiteta prezentovani kao da su oni jedan ekonomski entitet“ (MSFI 10, Prilog A).

Konsolidovanom finansijskom izveštavanju ne podležu sve grupe, već se regulativom svake zemlje utvrđuju određeni izuzeci od te obaveze. Pored toga, pod određenim uslovima, i pojedini zavisni entiteti mogu biti izuzeti iz procesa konsolidacije, u skladu sa nacionalnim propisima. Tumačenje i primena kriterijuma zakonske i profesionalne regulative po pitanjima ovih izuzeća, samim tim, otvara mogućnost manipulisanja koja će pravna lica biti uključena u krug konsolidovanja (na primer, procena ekonomičnosti njihovog konsolidovanja) ili da li se konsolidovani finansijski izveštaji uopšte moraju sastavljati i prezentovati ili ne (kriterijumi veličine grupe, postojanja nadređenog matičnog entiteta u tzv. višestepenim grupama, ali i poslovni model samog matičnog entiteta).

Imajući prethodno u vidu, naše je opredeljenje da detaljnije analiziramo moguće prevare u konsolidovanom finansijskom izveštavanju u dva područja. To su ujedno i dva istraživačka pitanja (IP) kojima ćemo se baviti u nastavku rada. Konkretno, naša analiza se odnosi na prevare usled:

IP 1) izostavljanja pojedinih zavisnih entiteta iz procesa konsolidovanja finansijskih izveštaja, i

IP 2) odustajanja od pripreme i prezentovanja konsolidovanih finansijskih izveštaja u slučajevima kada je to zakonska obaveza.

(IP1) Pravilno definisanje kruga konsolidovanja od velike važnosti za verodostojnu prezentaciju finansijskih izveštaja ekonomskih celina (Spasić & Sekerez, 2022). Podsetimo, „verodostojna prezentacija pretpostavlja da su informacije tačne, odnosno bez grešaka, potpune i neutralne“ (Škarić-Jovanović & Spasić, 2022, str. 6). Potpunost se, pri tome, odnosi ne samo na potpunost pojedinačnih finansijskih izveštaja preduzeća grupe, već i uključivanje svih preduzeća u krug konsolidovanja koja ispunjavaju kriterijume saglasno odgovarajućem okviru za finansijsko izveštavanje. Samim tim, “izostavljanje samo jednog privrednog društva koje se nalazi pod kontrolom matičnog društva iz kruga konsolidovanja ili uključivanje u krug konsolidovanja privrednih društava koja ne čine deo grupe kao ekonomske celine redovno ima za posledicu prezentaciju netačnih konsolidovanih finansijskih izveštaja.” (Škarić-Jovanović, 2013, str. 19).

Za postizanje određenih poslovnih ciljeva, pravna lica, između ostalog, pribegavaju i osnivanju posebnih, za tačno određene svrhe, entiteta, odnosno pravnih lica, koji se najčešće označavaju kao entiteti za posebne

namene. Takvi entiteti iako pod kontrolom matice koja ih je osnovala često nisu predmet uključivanja u konsolidovanje i njihove poslovne performanse ostaju van konsolidovanih finansijskih izveštaja, pre svega zbog nejasne vlasničke strukture, tačnije, pod čijom se kontrolom nalaze.

Drugim rečima, pri proceni da li entitet za posebne namene ispunjava uslov da bude tretiran kao zavisni entitet i bude uključen u proces konsolidovanja finansijskih izveštaja, neophodno je uvažiti jedan od osnovnih računovodstvenih principa da je ekonomska suština važnija od pravne forme. Rutherford (1985) je primetio da se supstanca nad formom često definiše na dvosmislen način (cit prema: Baker & Hayes, 2004). On je prokomentarisao da postoji „sjajna priroda i značenja i statusa“ koncepta i „zbunjujuća i dvosmislena priroda u praksi“. Istorija evolucije koncepta suštine u odnosu na formu sugerise da su se „precizne reči pojavile na konfuzan i nasumičan način, odražavajući oseke i oseke određenih zakonodavnih inicijativa i političkih izjava“ (Rutherford, 1985, cit prema: Baker & Hayes, 2004). Neki autori su čak doveli u pitanje i samu ideju ekonomske suštine nad pravnom formom u pogledu finansijskog izveštavanja (Hines, 1988; Pentland, 2000; Power, 2003). Ipak, karakteristike entiteta za posebne namene upravo zahtevaju da se odredi ekonomska suština odnosa matičnog entiteta u odnosu na njih, a ne da li pravno posmatrano matično društvo ima većinsko pravo glasa ili druge pravno posmatrano mehanizme kontrole.

Entiteti za posebne namene imaju brojne specifične i vrlo važne karakteristike koje omogućavaju njihovim osnivačima (investitorima, tj. matičnom entitetu) da imaju pristup investicionim mogućnostima koje inače ne bi postojale. U te mogućnosti spadaju, na primer, olakšavanje i podrška sekjuritizaciji, finansiranje, podela rizika, uvećanje kapitala. U odsustvu ovih entiteta ove ciljeve ne bi bilo moguće ostvariti bez izlaganja čitave korporacije riziku. Takođe, oni pružaju značajne koristi za matični entitet omogućavajući jednostavnost prenosa imovine, smanjenje birokratije, pružajući poreske olakšice i pravnu zaštitu.

Fleksibilnost ovih entiteta takođe znači da oni mogu biti zloupotrebjeni, što je i bio slučaj krajem dvadesetog i početkom dvadesetprvog veka. Slučaj Enrona pokazuje primer kako vanbilansni entiteti za posebne namene mogu biti korišćeni da se prikriju dugovi i da se manipuliše lažnim finansijskim performansama (Spasić & Đukić, 2016, str. 588; Newman, 2007; Nguyen, 2011; Hazera, 2023). U tom smislu, radi odgovora na prvo istraživačko pitanje, posebna analiza u vezi sa tretmanom entiteta za posebne namene biće predmet razmatranja u trećem poglavlju ovog rada.

(IP 2) Osim eksplicitno navedenih zakonskih odredbi u vezi mogućnosti oslobađanja od obaveze sastavljanja, dostavljanja i obelodanjivanja konsolidovanog godišnjeg finansijskog izveštaja (čl. 32. Zakona o računovodstvu), smernicama MSFI 10, od ove obaveze se oslobađaju i investicioni entiteti.

Naime, već dugi niz godina, sastavljači i investitori u industriji investicionih subjekata smatrali su da konsolidovanje finansijskih izveštaja investicionog entiteta i njegovih subjekata u koje investira ne pruža najkorisnije informacije. Konsolidacija je otežala investitorima da shvate šta ih najviše zanima – vrednost ulaganja investicionog entiteta.

Odbor za međunarodne standarde finansijskog izveštavanja (IASB) je bio pod uticajem ovih argumenata, te je u oktobru 2012. godine izmenio u tom trenutku upravo usvojeni MSFI 10 kako bi obezbedio izuzetak ograničenog obima od smernica za konsolidaciju za matični entitet koji ispunjava definiciju investicionog entiteta. Amandmani su pružili definiciju investicionog entiteta zajedno sa detaljnim uputstvom za primenu. Entiteti koji ispunjavaju definiciju investicionog entiteta u skladu sa MSFI 10, ne konsoliduju određena zavisna preduzeća i umesto toga mere ona ulaganja koja predstavljaju kontrolni interes u drugom entitetu (tj. u njihovim zavisnim entitetima) po fer vrednosti kroz bilans uspeha. Ovaj izuzetak se ne primenjuje na zavisne entitete koji pružaju usluge u vezi sa investicijama matičnom entitetu („uslužne podružnice“), koje će nastaviti da se konsoliduju. Ovo je obavezan izuzetak, a ne opcioni.

Ova vrsta izuzeća predviđena MSFI 10 bazira se, dakle, na karakteristikama poslovnog modela matičnog entiteta. Međutim, iako se Zakonom o računovodstvu Republike Srbije eksplicitno navodi da se za priznavanje, vrednovanje, prezentaciju i obelodanjivanje pozicija u konsolidovanim finansijskim izveštajima primenjuju MSFI (čl. 24), investicioni entiteti nisu prepoznati kao entiteti koji vrednuju sva svoja učešća u kapitalu po fer vrednosti kroz bilans uspeha, odnosno, nisu izuzeti od obaveze u skladu sa članom 32. Zakona. Ova okolnost mogućeg različitog tumačenja obaveza investicionih entiteta da prezentuju konsolidovane finansijske izveštaje ili ne, kao i mogućnosti tumačenja samog MSFI 10 u pogledu njihovih karakteristika koje obezbeđuju ovo oslobađanje, predstavlja značajan prostor za manipulativno izveštavanje. Takođe, kao i kod entiteta za posebne namene, u razmatranju mogućnosti (ne)konsolidovanja finansijskih izveštaja od strane investicionih entiteta, kao matičnih, neophodno je poći od principa da je ekonomska suština važnija od pravne forme. U tom smislu, radi odgovora na drugo istraživačko pitanje, posebna analiza u vezi sa tretmanom investicionih entiteta biće predmet razmatranja u četvrtom poglavlju ovog rada.

2. Konsolidovanje entiteta za posebne namene?

Da bi smo dali odgovor na prvo istraživačko pitanje (IP 1) – da li entiteti za posebne namene mogu biti tretirani kao zavisni entiteti i, time, uključeni u proces konsolidovanja finansijskih izveštaja ili ne, najpre ćemo ukazati na njihove tipične karakteristike, a potom na zahteve profesionalne računovodstvene regulative u vezi sa njihovim izveštajnim tretmanom.

2.1. Karakteristike entiteta za posebne namene

Entitet za posebne namene (u nastavku: EPN, engl. *Special purpose entity – SPE*) je termin koji je već decenijama uobičajen u finansijskim krugovima, a u poslednje vreme ovi entiteti su preuzeli centralno mesto u svetlu finansijske krize početkom 21. veka, kao i njenih posledica. Terminološki, ovi entiteti se, naročito u američkoj poslovnoj praksi i regulativi, označavaju i kao *Special purpose vehicle* (SPV), ili, u nekim slučajevima u zemljama EU - *Financial vehicle corporation* (FVC), a zbog svoje karakteristike vlasništva, o čemu će kasnije biti reči, i Entiteti sa varijabilnim učešćima investitora (engl. *Variable Interest Entity – VIE*). Bez obzira kako se označavaju, ovi entiteti omogućavaju velikim kompanijama da ispune određene ciljeve putem dobijanja finansijskih sredstava, prenošenjem rizika i obavljanjem specifičnih investicionih aktivnosti.

Ne postoji jedinstvena definicija ovih entiteta. Najčešće se ovi entiteti definišu kao pravna lica osnovana od strane finansijskih institucija i kompanija sa ciljem da omoguće njihovo vanbilansno finansiranje (Spasić & Đukić, 2016, str. 588), odnosno za neke specifične namene ili obavljanje ograničene aktivnosti, ili niza takvih transakcija. EPN nemaju, dakle, drugu svrhu osim transakcije(a) za koju(e) su kreirani i ne mogu donositi suštinske odluke. Pravila koja ih regulišu unapred su utvrđena i pažljivo opisuju njihove aktivnosti.

Pravni oblik EPN može biti komanditno društvo, društvo sa ograničenom odgovornošću, trust ili korporacija. Tipično, EPN imaju sledeće karakteristike (Gorton & Souleles, 2007, str. 551):

- Slabo su kapitalizovani;
- Nemaju nezavisno rukovodstvo ili zaposlene;
- Njihove administrativne funkcije obavlja poverenik koji se pridržava unapred određenih pravila u pogledu prijema i distribucije gotovine; drugih odluka nema;
- Imovina koju drži EPN se servisira putem aranžmana za servisiranje;
- Strukturirani su tako da, praktično, ne mogu bankrotirati.

EPN se tipično koriste za izolaciju firme od finansijskog rizika. Oni se takođe koriste za skrivanje duga (naduvavanje profita), sakrivanje partnerstva i zamagljivanje odnosa između različitih entiteta koji u stvari imaju međusobne odnose. Prema terminologiji OECD, ovi entiteti se prvenstveno koriste u transakcijama međunarodnog karaktera, a manje ili uopšte ne u transakcijama sa unutar pravnog sistema gde su osnovani (OECD, 2008, str. 503). Ukratko, EPN su u suštini „robotske firme“ koje najčešće nemaju zaposlene, ne donose suštinske ekonomske odluke, nemaju fizičku lokaciju i ne mogu bankrotirati. Najčešća destinacija osnivanja EPN su poreski rajevi, odnosno jurisdikcije koje omogućavaju izbegavanje i utaju poreza.

Korišćenje EPN za realokaciju kapitala i izbegavanje poreza preko poreskih rajeva, naročito je karakteristično za matične kompanije iz jurisdikcija u kojima nije dozvoljeno vlasništvo nerezidenata u pojedinim industrijama (IT, energetika i sl.), poput, na primer, Kine (Liu, 2023). Demere i dr. (2015) su utvrdili da EPN doprinose višim nivoima specifičnih poreskih podsticaja. Na uzorku od 10.284 kompanija koje koriste EPN navedni autori su utvrdili da ovi entiteti doprinose približno 84,2 milijarde dolara poreskih olakšica za njihove matične kompanije, što je činilo približno 2% američkih federalnih korporativnih poreza tokom perioda od 1997-2011. godine. Smanjenjem poreskog opterećenja putem EPN, postižu se i niži iznos troškova finansiranja (Coppola et al., 2021; Lemmon et al., 2014; Naudal & Weisbach, 2012).

Dodatni problem je veoma često komplikovana, promenljiva i nejasna vlasnička struktura EPN, njihova veza sa osnivačem (sponzorom) i drugim investitorima, što uslovljava niz rizika za sve stejkholdere, ne samo direktne, koji su povezani sa konkretnim EPN, već i sa sponzorskom firmom tog entiteta. Ova okolnost uslovljava dodatni rizik i za stabilnost finansijskih tržišta, preko kojih entiteti funkcionišu, jer „dokazi ukazuju na to da ‘prosečni investitori’ koji se pominju u javnim izveštajima američke Komisije za hartije od vrednosti (SEC) uopšte ne čitaju izjave o registraciji EPN“ (Mainous, 2023, str. 1068), čime uvećavaju rizik svojih plasmana.

Funkcionisanje ovih entiteta se zasniva na radnjama kojima sponzor ili kompanija u čije je ime entitet za posebne namene osnovan, prenoseći sredstva na EPN za upravljanje ili koristeći EPN za finansiranje velikih projekata. Na taj način se postiže uzak skup ciljeva, bez stavljanja cele firme (osnivača) u opasnost. EPN-i se takođe često koriste u složenim vidovima finansiranja da se odvoje različiti slojevi emisije kapitala. Oni se često koriste i kako bi se omogućio lakši transfer pojedinačnih i ograničenih

sredstava i više povezanih dozvola i prava iz ugovora (kao što su stambene zgrade, elektrane i slična kapitalna dobra, za koje je potrebno posedovati specijalna prava).

Komisija za ekonomiju Evrope pri Ujedinjenim Nacijama je u svom dokumentu vezanom za statistički tretman EPN kao neke od najčešćih upotreba ovih entiteta navela (United Nations Economic Commission for Europe 2011, str. 39-40):

- Sekjuritizacija – Entiteti za posebne namene su ključni instrument sekjuritizacije i obično se koriste za sekjuritizaciju zajmova i drugih potraživanja. Tipičan primer ovakve upotrebe vezan je za Američko tržište nekretnina, gde su banke konvertovale rizične hipotekarne kredite u tržišne hartije od vrednosti i prodavale ih investitorima uz korišćenje entiteta za posebne namene. Pri tome, EPN finansiraju kupovinu izdavanjem obveznica koje su obezbeđene osnovnim hipotekama.
- Podela rizika – EPN mogu biti korišćeni da realociraju rizik poduhvata sa matičnog entiteta na entitet za posebne namene i posebno da bi se izolovao finansijski rizik u slučaju bankrota ili neizmirenja finansijskih obaveza. Ovo se oslanja na princip „udaljenost bankrota“ gde entitet za posebne namene posluje kao odvojeno pravno lice bez povezanosti sa sponzorom.
- Transfer sredstava – Mnoga sredstva su ili neprenosiva ili se teško prenose (npr. električne centrale). Imajući entitet za posebne namene koji poseduje jedno sredstvo, moguće je da se entitet proda kao samostalni paket, pre nego da se pokušava sa podelom imovine ili dodeljivanjem brojnih dozvola različitim stranama.
- Finansijski inženjering – EPN mogu biti zloupotrebjeni da bi se postigao vanbilansni računovodstveni tretman kako bi se izbegle poreske obaveze ili kao način za manipulisanje finansijskim izveštajima.
- Regulatorni razlozi – EPN se ponekada osnivaju kako bi se zaobišla regulatorna ograničenja u pogledu, npr. prenosa vlasništva nad određenom imovinom.
- Investicije u nekretnine – Pošto se stopa poreza na kapitalne dobitke razlikuje među državama, EPN predstavljaju pogodan instrument da se preko njih ostvare uštede u porezima.

Da bi se ostvario cilj osnivanja, EPN mora imati promotere ili sponzore. Obično, sponzor kompanija izdvaja sredstva ili aktivnosti iz ostatka kompanije i prenosi ih na EPN. Ova izolacija sredstava je važna za pružanje pogodnosti investitorima. Sredstva ili aktivnosti izdvojena su i izolovana

od matične kompanije, pa performanse novog entiteta neće uticati na iskazane performanse entiteta iz kojeg sredstva potiču.

Cilj osnivanja ovih entiteta nije, dakle, njihovo prerastanje u klasično zavisno preduzeće, tj. preduzeće kćer, već ili ograničeno trajanje ili kasnije potpuno osamostaljivanje.

Jedan od najčešćih motiva osnivanja EPN je, dakle, vanbilansno finansiranje putem sekjuritizacije (Gorton & Souleles, 2007; Luo, 2020). Generalno, EPN su se počeli pojavljivati u portfelju sredstava za finansiranje koje su investicione banke i finansijske institucije nudile svojim poslovnim klijentima krajem 1970-ih do ranih 1980-ih, prvenstveno da pomognu bankama i drugim kompanijama da unovče, putem vanbilansnih sekjuritizacija, značajne iznose potrošačkih potraživanja (Hartgraves & Benston, 2002, str. 246).

Novostvoren EPN bi stekao kapital izdavanjem vlasničkih i dužničkih hartija od vrednosti, a prihod koristio za kupovinu potraživanja od kompanije sponzora, koja je često garantovala dug koji je EPN emitovao. Pošto potraživanja imaju ograničen i pouzdano izmeren rizik neotplate, relativno mali iznos kapitala obično je bio dovoljan da apsorbuje sve očekivane gubitke, što čini malo verovatnim da će kompanija sponzor morati da ispuni svoju garanciju. Na ovaj način sponzorska kompanija bi mogla da konvertuje potraživanja u gotovinu uz plaćanje niže kamate od alternative duga ili faktoringa, jer bi vlasnik duga mogao biti otplaćen naplatom potraživanja ili od sponzora. EPN takođe omogućuju sponzorima da uklone potraživanja iz svojih bilansa stanja i izbegavaju priznavanje duga nastalog u sekjuritizaciji.

Korisnost sekjuritizacije putem EPN je bila predmet mnogih istraživanja. Affinito & Tagliaferri (2010) proučavali su razloge za sekjuritizaciju imovine komercijalnih banaka. Istraživanje pokazuje da je veća verovatnoća da će banke sa nižom kapitalizacijom, nižom profitabilnošću, nižom likvidnošću i više nenaplativih kredita pribeći u većem obimu i ranijoj sekjuritizaciji. Beccalli i saradnici (Beccalli et al., 2015) su analizirali odnos između procikličnog efekta leveridža u bankarskoj industriji SAD i sekjuritizacije imovine. Studije su pokazale da su nivoi leveridža i profita banaka koje vrše sekjuritizaciju imovine prociklični. Primetno je da su EPN postali vitalni deo finansijskog sistema 21. veka, obezbeđujući neophodnu strukturu za sekjuritizovane hipoteke. Iako ovi subjekti mogu efikasno izolovati rizik od bankrota za svoje sponzore, oni su takođe stvorili bankarski sistem u senci koji je američku ekonomiju izložio prevelikim rizicima (Amoruso & Duchac,

2014, str. 116). Tako, je, na primer, korišćenje EPN i njihovo neuključivanje u konsolidovane finansijske izveštaje, kompaniju Enron odvelo u stečaj.

2.2. Računovodstveni tretman entiteta za posebne namene

Kada su EPN počeli da se pojavljuju ranih 1980-tih, najpre na tlu SAD, korporativne računovođe, revizori i Komsija za hartije od vrednosti mogli su da se oslone samo na opšta načela u autoritativnoj računovodstvenoj literaturi u vezi sa priznavanjem i prestankom priznavanja imovine i obaveza, kriterijumima za priznavanje prodaje imovine, konsolidacijom povezanih entiteta i sličnih pitanja koja se povezuju sa tim entitetima, uopšteno, bazirajući se na „koncept entiteta” (Hartgraves & Benston, 2002). Saglasno ovom konceptu, odnosno teoriji, trebalo je identifikovati ključne karakteristike EPN koje bi ih kvalifikovale da budu tretirani kao i svaki drugi zavisni entitet, odnosno kao deo grupe koja predstavlja izveštajni entitet i time da se uključe u proces konsolidacije finansijskih izveštaja od strane njihovog naređenog, matičnog društva.

Međutim, jedna od najvažnijih karakteristika EPN da pravo glasa ne predstavlja primarni faktor u odlučivanju ko ih kontroliše, uslovlila je njihovo često izostavljanje iz procesa konsolidovanja (Amir & Ghitti, 2020), otvarajući veliki prostor za ne samo finansijske, već i računovodstvene manipulacije. Čak i tamo gde je normativni okvir bio ustanovljen, nedostajala je usaglašenost između propisa koji se tiču njihovog poslovanja uopšte i propisa regulatora tržišta kapitala sa jedne strane i, računovodstvene regulative, sa druge strane. Početkom 21. veka neusklađenost između ova dva seta propisa ponudila bankama priliku da se upuste u oportunističko ponašanje korišćenjem EPN i podstakla ih da preuzmu previše rizika (Cerbioni et al., 2015), koji nisu bili obelodanjeni u finansijskim izveštajima, što je za posledicu imalo globalnu finansijsku krizu.

Dotadašnja računovodstvena regulativa davala je, naime, široke mogućnosti za vanbilansno finansiranje matičnog entiteta, a da se efekti prikriju, izostavljanjem konsolidovanja EPN dizajniranih za tu svrhu od strane osnivača, odnosno matice. Pri tome, podsećamo, vanbilansno finansiranje može biti kako iz sopstvenih, tako i iz pozajmljenih izvora, pri čemu se sredstva i kapital, odnosno obaveze ne iskazuju u bilansu kompanija koja se finansira, već u finansijskim izveštajima drugog, za te namene, formiranog entiteta (Škarić-Jovanović, 2012, str. 36). Samim tim, sponzori (matične kompanije) entiteta za posebne namene su se fokusirali na oportunističku upotrebu sekjuritizacije

kako bi se maksimiziralo „ulepšavanje izloga“ u finansijskim izveštajima i upravljalo zaradom (Dechow & Shakespeare, 2009, Dechow et al., 2010).

Kao odgovor na nejasne kriterijume u dotadašnjem *MRS 27 – Pojedinačni i konsolidovani finansijski izveštaji* i tumačenja SIC 12, kako smo već u prethodnom poglavlju istakli, IASB je objavio *MSFI 10 – Konsolidovani finansijski izveštaji* i *MSFI 12 – Obelodanjivanje o učešćima u drugim entitetima*, koji sadrže i bliže smernice za tretman EPN. Pri tome, u ovim standardima se koristi termin „strukturirani entiteti“ umesto EPN, odnosno drugih termina koje smo ranije istakli da se mogu javiti u praksi i drugoj regulativi. No, suština i strukturiranih entiteta je upravo definisana na već opisanim karakteristikama EPN.

Tako se, prema MSFI 12, strukturiran entitet definiše kao „entitet strukturiran na način da glasačka ili slična prava nisu dominantan faktor u odlučivanju ko kontroliše entitet, kao što je slučaj kada se glasačka prava odnose samo na administrativne poslove, dok se relevantnim aktivnostima upravlja na osnovu ugovornih aranžmana“ (paragraf B21).

Takođe, ovim standardom se definiše da strukturirani entitet često ima neke ili sve od sledećih obeležja ili osobina:

- 1) prvo, obim poslovnih aktivnosti je ograničen;
- 2) drugo, postoji specifična i relativno jedinstvena svrha (na primer: poreski efikasan zakup, sprovođenje aktivnosti istraživanja i razvoja, obezbeđivanje izvora kapitala ili finansiranja entitetu ili obezbeđivanje prilika za investiranje investitorima kroz prenos rizika i koristi povezanih sa imovinom strukturiranog entiteta na investitore);
- 3) treće, kada kapital nije dovoljan da podrži njegove poslovne aktivnosti, on se mora osloniti na drugu podfinansijsku podršku;
- 4) četvrto, finansiranje je izdavanjem različitih razreda hartija od vrednosti investitorima. Drugim rečima, finansiranje je u obliku ugovorom povezanih višestrukih instrumenata za investitora koji stvaraju koncentracije kreditnog ili drugog rizika (tranše).

Pri tome, kao primeri strukturiranih entiteta navode se: (a) entiteti kreirani za sekjuritizaciju; (b) entiteti kreirani za sekjuritizaciju finansiranja obezbeđena imovinom; i (c) pojedini investicioni fondovi.

Da bi strukturirani entitet, odnosno EPN bio tretiran kao zavisni entitet koji podleže konsolidaciji, neophodno je da postoji kontrola nad njim od strane matičnog entiteta. Novi koncept kontrole je upravo ustanovljen standardom MSFI 10. Saglasno ovom standardu, (paragraf 7), investitor (matični

entitet) kontroliše entitet u koji je investirao (zavisni entitet) „ako i samo ako investitor ima sve što sledi:

- (a) moć nad entitetom u koji je investirao;
- (b) izloženost, ili prava na varijabilne prinose po osnovu svog učešća u entitetu u koji je investirao; i
- (c) sposobnost da koristi svoju moć nad entitetom u koji je investirao kako bi uticao na iznos prinosa za investitora.“

Za svaki od navedenih elemenata kontrole neophodno je razmotriti niz kvantitativnih, a naročito kvalitativnih kriterijuma, koje, zbog njihovog obima nećemo razmatrati na ovom mestu (više o tome videti: Spasić & Sekerez, 2023).

Što se tiče strukturiranih entiteta, MSFI 10 daje dodatna uputstva za procenu postojanja kontrole nad njima i, time, obaveze njihovog uključivanja u proces konsolidacije finansijskih izveštaja. Faktori koje treba uzeti u obzir u toku analize koja se odnosi na kontrolu strukturiranih entiteta su sledeći (Büdy-Rózsa, 2012):

- svrha i hijerarhija strukturiranog entiteta,
- povrate koje ostvaruje entitet koji priprema izveštaje, na osnovu svog odnosa sa strukturiranim entitetom (generalno, što je kompanija koja sastavlja izveštaje osetljivija na promene u prinosisima, veća je verovatnoća da ima moć kontrole),
- poslovanje strukturiranog entiteta, sa posebnim osvrtom na to koliko su unapred određene strateške, operativne i finansijske politike koje kontrolišu poslovanje (generalno su takve aktivnosti ograničene i unapred određene),
- povezani aranžmani,
- sposobnost kompanije koja sastavlja konsolidovane finansijske izveštaje da modifikuje ograničenja ili unapred određene strateške, operativne i finansijske politike strukturiranog entiteta,
- da li kompanija koja priprema finansijske izveštaje postupa kao agent (punomoćnik) druge strane, ili ako druga strana postupa kao agent kompanije koja sastavlja izveštaje.

Poslednje navedena okolnost je naročito važna za procenu da li je EPN pod kontrolom matičnog entiteta ili ne. U pitanju je, naime, razmatranje trećeg elementa kontrole, ko je principal (entitet koji donosi odluke i vrši kontrolu), a ko agent (strana koja je ovlašćena od strane principala da za njegov račun vrši usmeravanje relevantnih aktivnosti entiteta u koji je investirano) u aranžmanu povezanosti dva subjekta.

MSFI 10 kao element moći, odnosno način ostvarivanja kontrole takođe predviđa *de facto* posredovanje i moguće postojanje posebnog odnosa entiteta u koji se investira, što sugeriše da investitor ima više od pasivnog interesa u strukturiranom entitetu, odnosno EPN. Međutim, naglašava se da postojanje bilo kog pojedinačnog indikatora, ili određene kombinacije indikatora, ne znači nužno da je kriterijum moći (kao prvi element kontrole) ispunjen. Generalno, standard zahteva jasnu vezu između moći i finansijskog interesa u EPN, a sama činjenica da je strana uključena u dizajn strukture i da ima većinu izloženosti EPN neće biti dovoljna izolovano da pretpostavi da kontroliše EPN (PwC, 2012).

Prethodno iznete osnovne karakteristike mogućeg odnosa matičnog entiteta kao osnivača (sponzora) i strukturiranog entiteta (EPN), zahtevaju da korisnici finansijskih izveštaja budu dodatno upoznati sa prirodom tog odnosa i razlozima (ne)uključivanja ovih entiteta u proces konsolidovanja finansijskih izveštaja. U tom smislu, MSFI 12, nakon dodatnog revidiranja MSFI 10 iz 2012. i 2014. godine, ustanovio je smernice za obelodanjivanja u vezi sa strukturiranim entitetima u Napomenama uz (konsolidovane) finansijske izveštaje matičnog entiteta.

Generalno, dodatna obelodanjivanja ne samo finansijska, već i kvalitativna, nefinansijska, treba da doprinesu boljoj informisanosti stejkholdera izveštajnog entiteta, što je naročito prisutan zahtev na tržištima kapitala. U tom smislu, od svog osnivanja, primarni metod zaštite investitora koji nameće američka Komisija za hartije od vrednosti (SEC), ali i druga regulatorna tela u pojedinim državama je obelodanjivanje informacija. Kako Ripken ističe, „regulacija tržišta hartija od vrednosti je motivisana pretpostavkom da je više informacija bolje nego manje“, odnosno, da „pravila o obelodanjivanjima odvrćaju od prevara u finansijskom izveštavanju, vraćajući nepohodno poverenje u tržišta kapitala“ (Ripken, 2006, str. 145 i 154).

MSFI 12 zahteva da izveštajni entiteti ne samo da treba da obelodane strukturirane entitete uključene u konsolidovane izveštaje, već i veličinu strukturiranih entiteta koji nisu uključeni u konsolidovane izveštaje i razloge zašto nisu uključeni u konsolidovane izveštaje. Poseban akcenat se stavlja na ne-konsolidovane strukturirane entitete, kako bi se korisnicima finansijskih izveštaja omogućilo da razumeju prirodu i obim učešća matičnog entiteta u EPN, i da bi bili u stanju da ocene prirodu i promene u rizicima povezanim sa njihovim učešćima u EPN. S obzirom na zadati obim ovog rada, upućujemo čitaoca na detaljne smernice MSFI 12 u vezi sa navedenim pitanjima, koja na ovom mestu neće biti predmet analize.

3. Izuzimanje investicionih entiteta od obaveze konsolidovanja finansijskih izveštaja?

Poput entiteta za posebne namene, i kada su u pitanju investicioni entiteti, ukazaćemo najpre na glavne karakteristike njihovog poslovanog modela, da bi, potom analizirali računovodstvene pretpostavke njihovog izuzimanja od obaveze konsolidovanja finansijskih izveštaja. Odnosna razmatranja su u funkciji odgovora na drugo istraživačko pitanje (IP 2).

3.1. Karakteristike investicionih entiteta

Za razmatranje opravdanosti izuzimanja investicionih entiteta od obaveze pripreme i prezentovanja konsolidovanih finansijskih izveštaja, neophodno je poći od karakteristika njihovog poslovnog modela. U teoriji je opšte prihvaćeno da uzimanje u obzir poslovnog modela izveštajnog entiteta treba da poboljša informacioni sadržaj njegovih finansijskih izveštaja (Nielsen & Roslender, 2015) i, time, njihovu relevantnost za odlučivanje. Konkretno, specifičnosti poslovnog modela određenog izveštajnog entiteta uslovljavaju prosuđivanja najčešće pri izboru računovodstvenog tretmana određenih stavki imovine i obaveza, ali i prilikom izbora vrste i načina obelodanjivanja finansijskih izveštaja opšte namene (Disle et al., 2016). Tako, na primer, eksplicitni zahtev da se poslovni model mora uzeti u razmatranje nalazimo prilikom priznavanja i vrednovanja finansijskih instrumenata u skladu sa MSFI 9, zaliha u skladu sa MRS 2, lizinga u skladu sa MSFI 16, odloženih poreza u skladu sa MRS 12, a u vezi sa investicionim nekretninama (MRS 40), prihoda u skladu sa MSFI 15, klasifikacije zajedničkog aranžmana kao zajedničkog poduhvata ili zajedničkog poslovanja iz čega proističe različit računovodstveni tretman u skladu sa MSFI 11, odnosno MRS 28 i sl. Drugim rečima, poslovni model izveštajnog entiteta opravdava izbor i konzistentnu primenu načina početnog priznavanja i odmeravanja, kao i naknadnog merenja određene stavke finansijskih izveštaja (Khurana & Kim 2003; Thornton 2012), što, u konačnom obezbeđuje relevantnost iskazanih performansi bilo da se radi o klasičnom ili tzv. cirkularnom poslovnom modelu izveštajnog entiteta (Kanzari et al., 2022).

Sa druge strane, poslovni model izveštajnog entiteta može da ima uticaja i na vrste finansijskih izveštaja opšte namene koje entitet treba da prezentuje. Ti izveštaji mogu biti prezentovani ne samo za pojedinačni izveštajni entitet, već i za grupu pravno samostalnih, ali na principima nadređenosti i podređenosti ekonomski povezanih entiteta za koju je svrsishodno

prezentovati konsolidovane finansijske izveštaje. Tokom poslednjih nekoliko decenija, teorija, praksa i regulativa finansijskog izveštavanja je generalno stala na stanovište da ukoliko investitor (nadređena, tj. matična kompanija) kontroliše entitet u koji je investirano (zavisna kompanija), neophodno je da kao dopunu pojedinačnim, pripremi i obelodani konsolidovane finansijske izveštaje. Pri tome, važeći standard *MSFI 10 – Konsolidovani finansijski izveštaji*, unapređuje do njegovog donošenja kodifikovani princip konsolidacije u ranijem *MRS 27 – Pojedinačni i konsolidovani finansijski izveštaji*, zahtevajući da investitor mora da konsoliduje svu imovinu i obaveze pod svojom kontrolom, bez obzira na to kako su strukturirani, da li u pravnim subjektima u koje se investira (kao celine), u tzv. strukturiranim entitetima ili u tzv. „zaštićenim silosima“ (kao delovima pravnog lica), zbog čega se i koristi termin „entitet“ za njihovo zajedničko označavanje.

Inicijalno usvojena verzija MSFI 10 (2011. godine, sa primenom od 01.01.2013. godine) nije sadržala izuzetke vezane za matične entitete koji imaju specifičan poslovni model koji karakteriše investicione entitete. Naime, poznato je da investicioni entiteti, kao što su organizacije rizičnog kapitala, zajednički fondovi, hedž fondovi, penzioni fondovi, subjekti za upravljanje imovinom i slični entiteti investicionog tipa, svoje investicije drže isključivo radi povećanja kapitala, prihoda od ulaganja (kao što su dividende, prihodi od kamata, zakupnina i sl.) ili oboje. Samim tim, i korisnici finansijskih izveštaja investicionih entiteta koji imaju i sebi podređene, zavisne entitete, očekuju da u finansijskim izveštajima sva učešća koja investicioni entitet drži, nezavisno da li su u pitanju njihovi zavisni entiteti ili ne, budu vrednovana po fer vrednosti kroz bilans uspeha, a ne da budu konsolidovana.

U tom smislu, pojedinačni finansijski izveštaji investicionog entiteta imaće veću upotrebnu vrednost za njihove korisnike, pri čemu konsolidovanje učešća investicionog entiteta u njegove podružnice ima manju relevantnost za odlučivanje. Drugim rečima, ne samo da poslovni model izveštajnog entiteta treba da opredeli način finansijskog izveštavanja, već i sami finansijski izveštaji treba da ukažu na njegov poslovni model (Singleton-Green, 2014).

Navedene okolnosti, kao i pritisak investicione javnosti naročito u SAD, bile su povod za naknadno preispitivanje tek usvojenog, ali još uvek i ne u primeni MSFI 10. U tom smislu, oktobra 2012. godine IASB je izdao dopune MSFI 10 kako bi obezbedio izuzetak od zahteva za konsolidaciju za investicione entitete, sa primenom od početka kalendarske 2014. godine. Izmenjeni MSFI 10 zahteva od investicionog entiteta da meri svoja učešća u zavisne entitete po fer vrednosti kroz bilans uspeha u skladu sa *MSFI 9*

– *Finansijski instrumenti* u svojim finansijskim izveštajima, a ne putem konsolidacije.

Iako je bilo i drugačijih mišljenja (IASB, 2012), po kojima izuzimanje investicionih entiteta od obaveze konsolidovanja podriva novoustanovljeni princip kontrole u MSFI 10, čime se stvara potencijal za računovodstvene zloupotrebe i smanjuje se korisnost finansijskih izveštaja, prevagnulo je mišljenje većine članova IASB-a da će odmeravanje učešća investicionog entiteta u zavisnim entitetima po fer vrednosti njihovim investitorima pružiti relevantnije informacije za odlučivanje. Pored toga, predložena opcija da se ova učešća odmeravaju po fer vrednosti u pojedinačnim izveštajima investicionog entiteta uz istovremeno njihovo konsolidovanje, odnosno da se zahteva prezentovanje dva seta finansijskih izveštaja od strane investicionog entiteta, odbačena je, budući da iziskuje visoke troškove pripreme konsolidovanih finansijskih izveštaja, koji su za investitore irelevantni pošto su oni u ovoj industriji više zainteresovani za informacije o fer vrednosti. Konačno, davanje prednosti fer vrednosti u odnosu na konsolidaciju je opravdano i zahtevom za uporedivošću. Naime, ukoliko bi se zahtevala konsolidacija, postojala bi neuporedivost investicionog entiteta bez zavisnih entiteta, koji bi sva svoja učešća odmeravao po fer vrednosti, sa jedne strane, i investicionog entiteta sa zavisnim entitetima, koje bi morao da konsoliduje, čak i ako ima druga učešća koja ne donose kontrolu, koja bi, svakako, bila vrednovana po fer vrednosti, sa druge strane. Na taj način, uvođenje izuzetka od konsolidacije za investicione entitete poboljšava uporedivost kako unutar finansijskih izveštaja investicionog entiteta, tako i između finansijskih izveštaja različitih investicionih entiteta.

Međutim, budući da je veoma brzo uočen niz problema u implementaciji ovog izuzetka, IASB je u decembru 2014. godine objavio amandmane pod nazivom: „Investicioni entiteti: Primena konsolidovanog izuzetka (Izmene MSFI 10, MSFI 12 i MRS 28)“ (IFRS Foundation, 2014). Amandmani se odnose na pojedina već ustanovljena pitanja izuzetaka od konsolidacije kada postoje zavisni entiteti investicionog entiteta, ali i u vezi sa učešćima investicionog entiteta u pridruženim entitetima i zajedničkim poduhvatima, investitora neinvesticionih entiteta i u pridruženim investicionim entitetima i u zajedničkim poduhvatima koji su investicioni entiteti, koji se takođe moraju odmeravati po fer vrednosti, umesto po metodi udela, kao i minimalnih obelodanjivanja u Napomenama (u primeni od 1. januara 2016. godine).

U nastavku ćemo ukazati na osnovne karakteristike investicionih entiteta, odnosno kriterijume za njihovo oslobađanje od obaveze konsolidovanja finansijskih izveštaja u skladu sa važećim MSFI 10.

3.2. Kriterijumi za oslobađanje investicionih entiteta od obaveze prezentovanja konsolidovanih finansijskih izveštaja

Kao što smo već istakli, da bi investicioni entitet bio oslobođen od obaveze pripreme i prezentovanja konsolidovanih finansijskih izveštaja i da sva svoja učešća, nezavisno da li se odnose na učešća u zavisne entitete ili ne, odmerava po fer vrednosti u svojim pojedinačnim izveštajima, neophodno je da budu ispunjeni uslovi definisani u MSFI 10.

Ovo izužeće ipak ne važi za sve investicione entitete. Naime, ako investicioni entitet ima zavisnu kompaniju koja sama nije investicioni entitet i čija je osnovna svrha i delatnost pružanje usluga ili aktivnosti koje su u vezi sa investicionim aktivnostima investicionog entiteta, tada investicioni entitet treba da konsoliduje tu zavisnu kompaniju u skladu sa MSFI 10 i da primeni zahteve MSFI 3 na sticanje svake takve zavisne kompanije (MSFI 10, paragraf 32). Sa druge strane, ako je zavisni entitet koji pruža usluge ili aktivnosti povezane sa investicijama sam po sebi investicioni entitet, matični entitet investicionog entiteta odmerava taj zavisni entitet po fer vrednosti kroz bilans uspeha u skladu sa paragrafom 31 MSFI 10.

Takođe, u višestepenim grupama neophodno je proceniti poslovni model kako matične kompanije koja kontroliše celu grupu, tako i posedovane matične kompanije, koja je zavisni entitet nadređene matične kompanije, ali istovremeno kontroliše svoje zavisne entitete. U tom smislu, paragraf 33 MSFI 10 zahteva da matična kompanija investicionog entiteta treba da konsoliduje sve entitete koje kontroliše, uključujući i one koje kontroliše preko zavisne kompanije investicionog entiteta, osim u slučaju kada je i sama matična kompanija investicioni entitet.

Izmenjeni MSFI 10 usvaja, dakle, pristup zasnovan na tipu entiteta koji kontroliše. Pristup identifikaciji investicionog entiteta uključuje definiciju sa povezanim „tipskim karakteristikama“ koje obuhvataju poslovni model i osnovne aktivnosti investicionog entiteta. To znači da bi matično preduzeće koje izveštava trebalo da proceni da li je ono investicioni entitet tako što će izvršiti primarni test definicije (obavezni elementi) i sekundarni test tipičnih karakteristika (dopunski kriterijumi) investicionog entiteta.

Saglasno MSFI 10, paragrafu 27, matična kompanija određuje da li je ona investicioni entitet. Obavezni elementi definicije su da je investicioni entitet entitet koji:

- „(a) pribavlja novčana sredstva od jednog ili više investitora u cilju pružanja usluga upravljanja investicijama tom ili tim investitorima;
- (b) obavezuje se svom(jim) investitoru(ima) da je svrha njegovog poslovanja da investira fondove isključivo radi prihoda od povećanja kapitala, prihoda od investicija ili oboje; i
- (c) odmerava i vrednuje performanse suštinski svih investicija na osnovu fer vrednosti.“

Prilikom procene da li ispunjava kriterijume iz citiranog paragrafa 27, entitet treba da razmotri da li poseduje sledeće tipične karakteristike investicionog entiteta (MSFI 10, paragraf 28):

- „(a) ima više od jedne investicije;
- (b) ima više od jednog investitora;
- (c) ima investitore koji nisu povezane strane entiteta; i
- (d) ima vlasničko učešće u obliku kapitala ili sličnog učešća.“

Iako je definicija investicionog entiteta najvažnija, od većine entiteta koji ispunjavaju tu definiciju se takođe generalno očekuje da imaju sve četiri ove tipične karakteristike. Ako entitetu nedostaje jedna ili više karakteristika, potrebno je dodatno prosuđivanje da bi se procenilo da li ispunjava definiciju, uz obavezno obelodanjivanje prosuđivanja u Napomenama, u skladu sa revidiranim standardom *MSFI 12 – Obelodanjivanja učešća u drugim entitetima* (paragraf 9A, MSFI 12). Zbog zadatog obima ovog rada, u nastavku će biti više reči o obaveznim elementima definicije investicionog entiteta, dok njegove tipične karakteristike neće biti predmet analize. U tom smislu, čitaoca upućujemo na paragrafe B85N do B85W, MSFI 10.

Prilikom procene da li entitet ispunjava definiciju investicionog entiteta, treba uzeti u obzir sve činjenice i okolnosti, uključujući svrhu i dizajn entiteta. Često će biti jednostavno utvrditi da li je entitet investicioni entitet. Međutim, imajući u vidu fundamentalni značaj ove procene na finansijske izveštaje entiteta na koje utiče, MSFI 10 pruža opsežna uputstva za primenu.

Jedno od ključnih obeležja iz definicije investicionog entiteta je njegov poslovni cilj, odnosno svrha poslovanja. Svrha entiteta mora biti da investira isključivo radi povećanja kapitala, prihoda od investicija (kao što su dividende, prihodi od kamata ili zakupnina), ili oboje. Ovo se može dokazati u dokumentima koji pokazuju koji su ciljevi investiranja u entitet. To mogu biti memorandum o ponudi subjekta, publikacije koje distribuira entitet i drugi dokumenti o entitetu ili ponuđenom partnerstvu koji obično sadrže dokaze o svrsi poslovanja tog investicionog entiteta. Dodatni dokazi mogu

uključivati način na koji se entitet predstavlja drugim potencijalnim investitorima ili potencijalnim entitetima u koje se investira. Na primer, entitet može da navede da je njegova poslovna svrha obezbeđivanje srednjoročnih investicija za povećanje vrednosti kapitala.

Investicioni entitet ispunjava definiciju u skladu sa MSFI 10 i kada učestvuje u aktivnostima povezanim sa investiranjem, direktno ili posredstvom zavisnog entiteta, ako se te aktivnosti vrše da bi se ostvarila njegova primarna svrha, odnosno maksimalna dobit od investicije (prihod od povećanja kapitala ili prihod od investicija) od entiteta u koji je investirano i koje ne predstavljaju pojedinačnu suštinsku poslovnu aktivnost ili pojedinačni suštinski izvor prihoda investicionog entiteta. Takve aktivnosti uključuju, na primer: usluge savetovanja o investicijama, upravljanje investicijama, pružanje finansijske podrške entitetu koji je investirano u vidu zajma, obaveza po osnovu kapitala ili garancija i administrativne usluge trećim licima, kao i svojim investitorima. Još jednom naglašavamo da nije bitno da li se investicione usluge investicionog entiteta preduzimaju indirektno preko podružnice, jer je pružanje usluga u vezi sa investicijama njegovim investitorima proširenje investicionih aktivnosti investicionog entiteta. Pružanje usluga u vezi sa investicijama, dakle, ne diskvalifikuje entitet da bude investicioni entitet prema Standardu.

Nasuprot tome, entitet koji se predstavlja kao investitor čiji je cilj zajednički razvoj, proizvodnja ili plasman proizvoda sa entitetom u koji se investira ima svrhu poslovanja koja nije u skladu sa svrhom poslovanja investicionog entiteta, zato što entitet ostvaruje prihod od razvoja, proizvodnje ili plasmana jednako kao i od svojih investicija (MSFI 10.B85B). Dakle, ako aktivno usmeravanje entiteta u koji se investira uključuje upravljanje zasebnim suštinskim poslovnim aktivnostima ili za prihode koji nisu uvećanje kapitala, matična kompanija nije investicioni entitet i prezentovaće konsolidovane finansijske izveštaje kao i svaka druga matična kompanija koja ima tu obavezu.

Ne manje važan aspekt poslovanja investicionog entiteta koji se može izuzeti od obaveze konsolidovanja finansijskih izveštaja je i postojanje izlaznih strategija u vezi sa njegovim investicijama. Iako definicija investicionog entiteta se ne odnosi direktno na izlazne strategije, uputstva za primenu MSFI 10 jasno ističu da investicioni entitet ne planira da zadrži svoja ulaganja na neodređeno vreme, već da ih drži ograničeni period (MSFI 10, paragraf B85F). Shodno tome, da bi ispunio definiciju, od investicionog entiteta se zahteva da ima izlaznu strategiju koja dokumentuje kako planira

da ostvari povećanje kapitala. Zahtevi dozvoljavaju izvesnu fleksibilnost u pogledu obima i detalja te strategije.

Izlazne strategije treba da pokriju suštinski sva ulaganja u kapital investicionog entiteta, nefinansijska ulaganja i dužnička ulaganja koja imaju potencijal da se drže na neodređeno vreme. Za dužničke investicije koje imaju rok dospeća već se smatra da imaju izlaznu strategiju jer ne postoji mogućnost da se drže na neodređeno vreme. Isto važi i za druga ulaganja koja podrazumevano imaju izlaznu strategiju kroz ograničeni vek trajanja. Na primer, ako investicioni entitet ima ulaganja u hartije od vrednosti privatnog kapitala, njegova izlazna strategija za ovu vrstu ulaganja može uključivati izlazak nakon inicijalne javne ponude ili privatnog plasmana. Za investicije u nekretnine, primer izlazne strategije uključuje prodaju nepokretnosti putem specijalizovanih trgovaca nekretninama ili na otvorenom tržištu.

Izlazna strategija ne mora da se bavi svakom pojedinačnom investicijom, već treba da identifikuje potencijalne strategije za različite vrste ili portfelje investicija. Međutim, trebalo bi da sadrži suštinski vremenski okvir za izlazak iz investicije. Izlazni mehanizmi koji se postavljaju samo za događaje neizvršenja obaveza, kao što je kršenje ugovora ili neizvršenje, ne smatraju se izlaznim strategijama u svrhu ove procene (MSFI 10, paragraf B85F).

Konačno, pored prethodno analiziranih, osnovni element definicije investicionog entiteta jeste da on odmerava i vrednuje performanse suštinski svih svojih investicija na osnovu fer vrednosti, zato što, kako smo već istakli, primena fer vrednosti rezultira relevantnijim informacijama nego, na primer, konsolidacija zavisnih entiteta ili primena metoda udela za učešća u pridruženim entitetima ili zajedničkim poduhvatima. To znači da investicioni entitet treba da računovodstveno tretira po fer vrednosti ne samo finansijska sredstva primenjujući zahteve iz MSFI 9 (uključujući i učešća u kapitalu entiteta koji su pod njegovom kontrolom), već i investicione nekretnine, kao i učešća u pridružene entitete i zajedničke poduhvate.

Drugim rečima, element merenja fer vrednosti iz definicije primenjuje se samo na ulaganja investicionog entiteta koja doprinose povećanju kapitala, prihodima od investicija, ili oboje. Shodno tome, investicioni entitet ne mora da meri svoja neinvesticiona sredstva (kao što su imovina centrale i povećana oprema) i svoje finansijske obaveze po fer vrednosti.

Konačno, u računovodstvenom smislu, važno je adekvatno tretirati promenu statusa investicionog entiteta. Naime, kada entitet prestane da bude investicioni entitet, primenjuje MSFI 3 na bilo koje zavisno preduzeće koje je

prethodno bilo vrednovano po fer vrednosti kroz bilans uspeha. U tu svrhu, datum promene statusa se smatra datumom sticanja. To praktično znači da će svi zavisni entiteti biti konsolidovani od datuma promene statusa.

Zaključak – diskusija mogućih prevara u konsolidovanom finansijskom izveštavanju

Specifičnosti odnosa matičnog i njegovih podređenih, zavisnih entiteta može značajno da utiče na prikaz imovinskog, finansijskog i prinostnog položaja i novčane tokove grupe u konsolidovanim finansijskim izveštajima. S tim u vezi, mogu se identifikovati:

- (1) prevare u (ne)uključivanju pojedinih entiteta u postupak konsolidovanja finansijskih izveštaja ili potpuno izbegavanje njihove pripreme i prezentovanja, i
- (2) prevare prilikom sastavljanja i obelodanjivanja konsolidovanih finansijskih izveštaja.

Prva grupa mogućih prevara, koja je analizirana u ovom radu, između ostalog, odnosi se na izveštajni tretman entiteta za posebne namene (EPN), kao i na obaveze pripreme i prezentovanja konsolidovanih finansijskih izveštaja od strane investicionog entiteta koji kontroliše najmanje jedan ili više zavisnih entiteta.

Brojna prosuđivanja ispunjenosti zahteva MSFI 10 kada je u pitanju postojanje kontrole matičnog entiteta ne samo nad uobičajenim zavisnim entitetom, već naročito kada je u pitanju EPN (kao potencijalno zavisni entitet), mogu da sakriju pravu suštinu tih odnosa.

Kako smo već istakli, ekonomska suština treba da bude iznad pravne forme određenog događaja, transakcije, ili osnove za sastavljanje finansijskih izveštaja. Međutim, čvrsto vezivanje i davanje primata pravnoj formi i zanemari vanje ekonomske suštine može da dovede do prevarnog, odnosno manipulativnog finansijskog izveštavanja. Tipičan primer takvoj “slepoj doslednosti” je mogući tretman entiteta za posebne namene prilikom razmatranja da li se mogu smatrati zavisnim entitetima ili ne i, time, namerno izbeći njihovo uključivanje u konsolidovanje finansijskih izveštaja.

Nepostojanje ili slabi mehanizmi kako eksternog, tako i internog nadzora nad procesom finansijskog izveštavanja stvaraju priliku da menadžment i profesionalne računovođe svesno zanemaruju određene činjenice ili ih tumače na način koji ne odgovara njihovoj ekonomskoj suštini. Ključna

pitanja koja mogu biti predmet takvih prosuđivanja odnose se, između ostalog, i na ispunjenosti kriterijuma kontrole matičnog entiteta nad entitetom za posebne namene.

Ne manje značajno pitanje je prostor za izbegavanje prezentovanja konsolidovanih finansijskih izveštaja ili njihovo prezentovanje umesto iskazivanja efekata transakcija sa kontrolisanim, zavisnim entitetima u pojedinačnim finansijskim izveštajima matičnog entiteta. Ovo je naročito karakteristično za investicione entitete. U prethodnim izlaganjima smo ukazali da utvrđivanje da li entitet ispunjava definiciju investicionog entiteta može zahtevati značajna prosuđivanja. U tom smislu, svesno ili nenamerno pogrešno tumačenje elemenata iz definicije, može prouzrokovati da neki entitet, iako nema karakteristike investicionog entiteta, bude tretiran na taj način i umesto konsolidovanih, prezentuje samo svoje pojedinačne finansijske izveštaje u kojima su sve investicije odmerene po fer vrednosti kroz bilans uspeha. Takvim pristupom se može delovati u dva smera radi manipulativnog izveštavanja. Najpre, izostavljanjem konsolidacije, korisnici finansijskih izveštaja biće lišeni relevantnih informacija o poslovanju grupe kao ekonomske celine, prikazujući istovremeno u pojedinačnim izveštajima matičnog entiteta efekte svih transakcija – kako sa entitetima koje ne kontroliše, tako i sa zavisnim entitetima. Takođe, svesno izbegavanje konsolidacije i time prezentovanja svih investicija matičnog entiteta po fer vrednosti samo u njegovim pojedinačnim finansijskim izveštajima može dodatno da naruši njihovu korisnost (Rees & Danbolt, 2008) ukoliko je sama fer vrednost bila predmet procena, korišćenjem neadekvatnih inputa (Ronen, 2008; Song et al., 2010) u skladu sa MSFI 13, na primer, kako bi se uticalo na cenu akcija samog matičnog entiteta (Coffee, 2004).

Sa druge strane, proglašavanje investicionog entiteta koji ispunjava definiciju iz MSFI 10 uobičajenim matičnim entitetom koji ima obavezu pripreme i prezentovanja konsolidovanih finansijskih izveštaja može da naruši relevantnost njegovih pojedinačnih finansijskih izveštaja, čak i ako je primenjena opcija vrednovanja učešća u zavisnim entitetima po fer vrednosti u skladu sa važećim MRS 27. Tada investitori investicionog entiteta, kao i ostali stejkholderi mogu doneti pogrešne zaključke o karakteru svojih ulaganja.

Pretnja manipulativnog tretmana matičnih entiteta kao investicionih i obrnuto, investicionih kao matičnih koji ne ispunjavaju definiciju iz MSFI 10 može biti i produkt tzv. „logike otpora“ koja se bazira na stavu menadžmenta i sastavljača finansijskih izveštaja da se novi propisi ne poštuju uvek (Maroun & van Zijl, 2016). Ovaj otpor, koji u krajnjem ima za cilj manipulativno

finansijsko izveštavanje, javlja se i kada su u pitanju entiteti posebne namene. Uslovi za ovakav pristup u pripremi i prezentovanju konsolidovanih finansijskih izveštaja postoje i u Republici Srbiji. Naime, aktuelna zakonska regulativa, iako kodifikuje primenu MSFI za konsolidovano finansijsko izveštavanje, nije u potpunosti usaglašena sa zahtevima MSFI i relevantnim normativnim okvirom konsolidovanog finansijskog izveštavanja u EU (više o tome u: Spasić & Sekerez, 2022), naročito kada je u pitanju određivanje kruga konsolidovanja i definisanje izuzetaka od izveštavanja na nivou grupe od strane investicionih entiteta.

Imajući u vidu prethodno navedeno, prilikom ispitivanja mogućeg manipulativnog konsolidovanog finansijskog izveštavanja, potrebno je posebnu pažnju posvetiti svim aspektima računovodstvenih prosuđivanja i procena koje se zahtevaju da bi se utvrdilo da li se jedan entitet može smatrati entitetom za posebne namene, investicionim entitetom, što je bilo predmet naše analize, odnosno svim aspektima računovodstvenih prosuđivanja i procena u postupku samog konsolidovanja i prezentovanja finansijskih izveštaja grupe.

Literatura

Affinito, M., & Tagliaferri, E. (2010). Why Do (Or Did?) Banks Securitize Their Loans? Evidence from Italy. *Journal of Financial Stability*, 6, 189-202. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2010.01.004>

Amir, E., & Ghitti, M. (2020). Special Purpose Entities. In: *Financial Analysis of Mergers and Acquisitions*. Cham: Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-3-030-61769-1_5

Amoruso, A. J., & Duchac, J. (2014). Special Purpose Entities and the Shadow Banking System: The Backbone of the 2008 Financial Crisis. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 18(2), 107-117. Dostupno na: <https://www.abacademies.org/articles/aafsivol1822014.pdf>

Baker, C., & Hayes, R. (2004). Reflecting form over substance: the case of Enron Corp. *Critical Perspectives on Accounting*, 15(6-7), 767-785. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2002.08.001>

Beccalli, E., Boitani, A., & Giuliantonio, S. (2015). Leverage Pro-Cyclicality and Securitization in US Banking. *Journal of Financial Intermediation*, 24, 200-230. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2014.04.005>

- Büdy-Rózsa, I. (2012). New trends in consolidation - challenging the changes of new IFRS rules. *Periodica Polytechnica Social and Management Sciences*, 20(1), 11-22. <https://doi.org/10.3311/pp.so.2012-1.02>
- Cerbioni, F., Fabrizi, M., & Parbonetti, A. (2015). Securitizations and the financial crisis: Is accounting the missing link?. *Accounting Forum*, 39(3), 155-175. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2014.05.001>
- Coffee, J. C. (2004). What Caused Enron - A Capsule Social and Economic History of the 1990s. *Cornell Law Review*, 89(2), 269-309. Dostupno na: <http://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol89/iss2/1>
- Coppola, A., Maggiori, M., Neiman, B., & Schreger, J. (2021). Redrawing the Map of Global Capital Flows: The Role of Cross-Border Financing and Tax Havens. *The Quarterly Journal of Economics*, 136(3), 1499-1556. <https://doi.org/10.1093/qje/qjab014>
- Dechow, P., & Shakespeare, C. (2009). Do Managers Time Securitization Transactions to Obtain Accounting Benefits? *The Accounting Review*, 84, 99-132. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.1.99>
- Dechow, P., Myers, L., & Shakespeare, C. (2010). Fair value accounting and gains from asset securitizations: A convenient earnings management tool with compensation side-benefits. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 2-25. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.006>
- Demere, P., Donohoe, M. P., & Lisowsky, P. (2015). *The Economic Effects of Special Purpose Entities on Corporate Tax Avoidance*. Rochester, NY: Social Science Electronic Publishing. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2557752>
- Disle, C., Périer, S., Bertrand, F., Gonthier-Besacier, N., & Protin, P. (2016). Business Model and Financial Reporting: How has the Concept been Integrated into the IFRS Framework?. *Accounting Auditing Control*, 22(1), 85-119. Dostupno na: https://www.cairn-int.info/article-E_CCA_221_0085--business-model-and-financial-reporting.htm?contenu=article
- Gorton, G. B., & Souleles, N. S. (2007). Special Purpose Vehicles and Securitization. In: *The Risks of Financial Institutions*. Edited by Carey, M., & Stulz, R. M. (eds). University of Chicago Press. (pp. 549-602). <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226092980.003.0013> Dostupno na: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c9619/c9619.pdf>

Hartgraves, A. L., & Benston, G. J. (2002). The Evolving Accounting Standards for Special Purpose Entities and Consolidations. *Accounting Horizons*, 16(3), 245-258. <https://doi.org/10.2308/acch.2002.16.3.245>

Hazera, A. (2023). How Rules-Based Standard-Setting Facilitated the 2008 Subprime Crisis: Lessons from the “Qualifying Special Purpose Entity” Concept. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 15(2), 213-247. Dostupno na: <https://web.nacva.com/JFIA/Issues/JFIA-2023-No2-3.pdf>

Hines, R. D. (1988). Financial accounting: in communicating reality, we construct reality. *Accounting, organizations and society*, 13(3), 251-261. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(88\)90003-7](https://doi.org/10.1016/0361-3682(88)90003-7)

IASB (2012). *Investment Entities (Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 27)*. Project Summary and Feedback Statement. Dostupno na: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/investment-entities/investment-entities-amdments-to-ifrs-10-12-and-ias-27-summary-and-feedback.pdf>

IASB (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. Dostupno na: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>

IASB (2020). *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja*, prevod, Ministarstvo finansija RS. Dostupno na: <https://mfin.gov.rs/>

IFRS Foundation (2014). *Investment Entities: Applying the Consolidation Exception (Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 28)*. Dostupno na: <https://www.ifrs.org/projects/completed-projects/2014/ifrs-10-investment-entity-consolidation/#project-history>

Kanzari, A., Rasmussen, J., Nehler, H., & Ingelsson, F. (2022). How financial performance is addressed in light of the transition to circular business models—A systematic literature review. *Journal of Cleaner Production*, 376, 134134. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134134>

Khurana, I. K., & Kim, M. S. (2003). Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. *Journal of Accounting & Economics*, 22(1), 19-42. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(02\)00084-4](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(02)00084-4)

Kranacher, M., Riley, R. (2023). *Forenzičko računovodstvo i istraživanje prevara*, prevod, CID, Ekonomski fakultet Beograd.

- Lemmon, M., Liu, L. X., Mao, M. Q., & Nini, G. (2014). Securitization and Capital Structure in Nonfinancial Firms: An Empirical Investigation. *Journal of Finance*, 69(4), 1787-1825. <https://doi.org/10.1111/jofi.12128>
- Liu, Y. (2023). Anti-Tax Avoidance Measures under VIE Structure: A China's Perspective. *Ukrainian Policymaker*, 13, 53-63. <https://doi.org/10.29202/up/13/7>
- Luo, D. (2020). Literature Review of Structured Entities. *American Journal of Industrial and Business Management*, 10, 522-530. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2020.103035>
- Mainous, R. W. (2023). The SEC's VIE Problem: Why the Agency's Approach Contradicts Its Rhetoric. *Columbia Business Law Review*, 2022(2), 1066-1096. <https://doi.org/10.52214/cblr.v2022i2.10945> Dostupno na: <https://journals.library.columbia.edu/index.php/CBLR/article/view/10945>
- Maroun, W., & van Zijl, W. (2016). Isomorphism and resistance in implementing IFRS 10 and IFRS 12. *The British Accounting Review*, 48(2), 220-239. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.07.003>
- Nadauld, T. D., & Weisbach, M. S. (2012). Did Securitization Affect the Cost of Corporate Debt?. *Journal of Financial Economics*, 105, 332-352. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.002>
- Newman, N. F. (2007). Enron and the Special Purpose Entities - Use or Abuse - The Real Problem - The Real Focus. *Law and Business Review of the Americas* 13(1), 97-137. Dostupno na: <https://scholarship.law.tamu.edu/facscholar/143>
- Nguyen, H. C. (2011). Factors causing Enron's collapse: An investigation into corporate governance and company culture. *Corporate Ownership & Control*, 8(3-6), 585-593. <https://doi.org/10.22495/cocv8i3c6p2>
- Nielsen, C., & Roslender, R. (2015). Enhancing financial reporting: The contribution of business models. *The British Accounting Review*, 47(3), 262-274. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.04.003>
- OECD (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264055087-en>
- Pentland, B. (2000). Will auditors take over the world? Program, technique and the verification of everything. *Accounting, organizations and society*, 25(3), 307-312. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(99\)90047-8](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(99)90047-8)

Power, M. (2003). Auditing and the production of legitimacy. *Accounting, organizations and society*, 28(4), 379-394. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(01\)00047-2](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00047-2)

PwC. (2012). *Structured finance – accounting developments: Special purpose entities – Consolidation and Disclosure*. Dostupno na: <https://www.pwc.com/gx/en/structured-finance/pdf/pwc-structured-finance-consolidation-special-purpose-entities-pdf.pdf>

Rees, W., & Danbolt, J. (2008). An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles. *European Accounting Review*, 17(2), 271-303. <https://doi.org/10.1080/09638180701819865>

Ripken, S. K. (2006). The Dangers and Drawbacks of the Disclosure Antidote: Toward a More Substantive Approach to Securities Regulation. *Baylor Law Review*, 58(1), 139-204. Dostupno na: https://digitalcommons.chapman.edu/law_articles/290/

Ronen, J. (2008). To fair value or not to fair value: A broader perspective. *Abacus* 44(2), 181-208. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2008.00257.x>

Schrank, C. (2012). Bilanzfälschung: Haftungsfälle für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer. *Steuer- und Wirtschaftskartei*, 10, 546-550. Dostupno na: https://brandtlos.com/wp-content/uploads/2020/11/30-10-2012-Fachzeitschrift-fuer-Steuerrecht_-Dr.-Schrank.pdf

Singleton-Green, B. (2014). Should financial reporting reflect firms' business models? What accounting can learn from the economic theory of the firm. *Journal of Management & Governance*, 18, 697-706. <https://doi.org/10.1007/s10997-012-9240-7>

Song, C. J., Thomas, W. B., & Yi, H. (2010). Value Relevance of FAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms. *The Accounting Review*, (85)4, 1375-1410. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1375>

Spasić, D., & Đukić, T. (2016). Potreba uključivanja entiteta za posebne namene u konsolidovane finansijske izveštaje. U: *Antikrizne politike i postkrizni procesi: Izazovi ekonomske nauke* (str. 587-600), Niš: Ekonomski fakultet.

Spasić, D., & Sekerez, V. (2022). Mogućnosti unapređenja normativnog okvira i prakse konsolidovanog finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji. Zbornik radova: *Računovodstvena znanja kao činilac ekonomskog i društ-*

tvenog napretka, urednici Obradović, V., Malinić, D., Todorović, M., Karapavlović, N. (str. 19-39). Kragujevac: Ekonomski fakultet, 17. jun, 2022. Dostupno na: https://www.ekfak.kg.ac.rs/images/Nir/RacunovodstvenaZnanja/EkFak-Zbornik_Racunovodstvena_znanja-2022.pdf

Spasić, D., & Sekerez, V. (2023). *Konsolidovano finansijsko izveštavanje*. Beograd: CID Ekonomskog fakulteta u Beogradu.

Škarić Jovanović, K. (2013) Novi kriterijumi za određivanje kruga konsolidovanja u MSFI 10 – Konsolidovani finansijski izveštaji. *Financing, 1/2013*, 18-25. Dostupno na: <https://doisrpska.nub.rs/index.php/financing/article/view/870>

Škarić-Jovanović, K. (2012). Finansijsko izveštavanje o entitetima za posebne namene. U: *Značaj računovodstva, revizije i finansija u procesu prevladavanja ekonomske krize*. Kongres Saveza računovođa i revizora Republike Srpske (str. 33-56). Banja Vrućica: SRR RS

Škarić-Jovanović, K. (2013). Novi kriterijumi za određivanje kruga konsolidovanja u MSFI 10 – Konsolidovani finansijski izveštaji. *Financing, 1/2013*, 18-25. <https://doi.org/10.7251/FIN1301018S>

Škarić-Jovanović, K., & Spasić, D. (2022). *Specijalni bilansi*. Beograd: CID Ekonomskog fakulteta.

Thornton, D. B. (2012). Review of 'Business Models in Accounting: The Theory of the Firm and Financial Reporting'. *The Accounting Review, 87*(2), 712-713. <https://www.jstor.org/stable/23245623>

United Nations Economic Commission for Europe.(2011) *The Impact of Globalization on National Accounts*. New York and Geneva. Dostupno na: <https://unstats.un.org/wiki/display/EC/The+Impact+of+Globalization+on+National+Accounts>

Zakon o računovodstvu, Službeni glasnik RS, 73/2019, 44/2021-drugi zakon (2019). <https://pravno-informacioni-sistem.rs/SIGlasnikPortal/eli/rep/sgrs/skupstina/zakon/2019/73/2/reg/>

