

<https://doi.org/10.54318/eip.2023.vs.359>VOJISLAV SEKEREZ<sup>1</sup>

E-mail: vojislav.sekerez@ekof.ac.bg.rs

# SPECIFIČNI PROBLEMI VREDNOVANJA UČEŠĆA U PRIDRUŽENIM PREDUZEĆIMA I ZAJEDNIČKIM PODUH VATIMA

JEL KLASIFIKACIJA: M41

## APSTRAKT:

Za razliku od učešća u zavisnim preduzećima, koja se vrednuju na osnovu metode sticanja, učešća u kapitalu pridruženih i zajednički kontrolisanih entiteta se vrednuju uz korišćenje metode udela. Iako metoda udela dovodi do realnog odmeravanja ekonomske vrednosti ulaganja investitora, ona u praksi ispoljava i određene nedostatke, koji su predmet sve češćih kritika od strane naučne i stručne javnosti. Najozbiljniji nedostaci ove metode se odnose na nejasne kriterijume za utvrđivanje značajnog uticaja investitora, onemogućavanje jasnog uvida u finansijski položaj entiteta u koji je investirano i negativan uticaj na novčane tokove investitora. Takođe, u uslovima primene metode udela, postupak eliminisanja internih rezultata je praćen brojnim protivrečnostima, što je, između ostalog, posledica nedorečenosti same računovodstvene regulative. U radu je napravljen pokušaj sublimiranja specifičnih problema koji se javljaju prilikom vrednovanja učešća u pridruženim preduzećima i zajedničkim poduhvatima, uz nuđenje rešenja koja bi omogućila prevazilaženje jednog dela prethodno pomenutih problema, povezanih sa primenom metode udela.



## KLJUČNE REČI:

PRIDRUŽENA PREDUZEĆA, ZAJEDNIČKI PODUH VATI, METODA UDELA, KONSOLIDOVANI  
FINANSIJSKI IZVEŠTAJI

**ABSTRACT:**

*Unlike investments in subsidiaries, which are valued based on the acquisition method, equity investments in associates and jointly controlled entities are valued using the equity method. Although the equity method leads to a realistic measurement of the economic value of investments in the capital of other companies, in practice it also exhibits certain shortcomings, which are the subject of increasingly frequent criticism from the scientific and professional public. The most serious shortcomings of this method relate to the unclear criteria for determining the significant influence of the investor, preventing a clear insight into the financial position of the investee and the negative impact on the investor's cash flows. Also, under the equity method accounting, the procedure of eliminating internal results is accompanied by numerous contradictions, which is, among other things, a consequence of the vagueness of the accounting regulation itself. In this article, an attempt was made to sublimate the specific problems that arise when valuing investments in associated companies and joint ventures, while offering solutions that would enable overcoming a part of the previously mentioned problems, related to the application of equity method.*

**KEYWORDS:****ASSOCIATES, JOINT VENTURES, EQUITY METHOD, CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS**

## 1. UVOD

Razvoj i globalizacija tržišta kapitala utiču na porast obima transakcija koje dovode do kapitalnog povezivanja preduzeća. Ulaganja u kapital drugih preduzeća mogu da rezultiraju različitim intenzitetom kontrole, kao i različitim prirodom odnosa između investitora i entiteta u koji je investirano, što presudno determiniše njihov dalji računovodstveni tretman. S tim u vezi, vrednovanje učešća u kapitalu će prevashodno zavisiti od toga da li je prilikom ulaganja stečena kontrola, značajan uticaj ili zajednička kontrola investitora. Za razliku od poslovnih kombinacija, tokom kojih matično preduzeće stiče punu kontrolu nad zavisnim preduzećem, ulaganja u pridružena preduzeća rezultiraju značajnim uticajem investitora, dok ulaganja u zajedničke poduhvate investitoru omogućavaju zajedničku kontrolu. Matična preduzeća imaju obavezu sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja, uz korišćenje metode sticanja za potrebe vrednovanja učešća, a investitori u kapital pridruženih i zajednički kontrolisanih entiteta sprovode postupak takozvanog delimičnog konsolidovanja, uz korišćenje metode udela, kao osnove za vrednovanje učešća.

Metoda udela je računovodstveni postupak kojim se učešće investitora inicijalno vrednuje po nabavnoj vrednosti, nakon čega se vrši njegovo permanentno usklađivanje sa promenama koje se dešavaju na neto imovini pridruženog preduzeća ili zajedničkog poduhvata. Te promene na neto imovini, koje dovode do naknadnog korigovanja vrednosti učešća, mogu da budu prozrokovane dodatnim ulaganjem ili povlačenjem dela uloga investitora, ostvarenim rezultatom entiteta u koji je investirano, promenama fer vrednosti njegove imovine, latentnim rezervama sadržanim u imovini, raspodelom dividendi ili eliminisanjem internih rezultata. Zbog svog specifičnog pristupa vrednovanju učešća, metoda udela u praksi istovremeno ispoljava i dobre i loše strane. Pozitivna karakteristika ove metode se sastoji u tome što ona omogućava realno odmeravanje ekonomske vrednosti investicija u kapital drugih entiteta, jer se uspostavlja tesna veza između neto imovine entiteta u koji je investirano i učešća investitora u istoj. Sa druge strane, metoda udela u praksi ispoljava i određene nedostatke, koji su neretko predmet kritika u naučnim i stručnim krugovima. Ti nedostaci se odnose na nejasne kriterijume za determinisanje značajnog uticaja investitora (kao preduslova za primenu metode udela), onemogućavanje jasnog uvida u finansijski položaj entiteta u koji je investirano i negativan uticaj na novčane tokove investitora. Osim toga, metoda udela podstiče na povećanje obima unutargrupnih transakcija, čije je kasnije eliminisanje u uslovima primene ove metode praćeno određenim neodumicama i problemima. U radu je napravljen pokušaj sublimiranja ovih nedostataka i problema u primeni metode udela, sa ciljem pružanja jasnog uvida u njene informacione domete i nudjenja rešenja za ispravljanje jednog dela njenih nedostataka.

## 2. METODA UDELA KAO OSNOVA ZA VREDNOVANJE UČEŠĆA U PRIDRUŽENIM I ZAJEDNIČKI KONTROLISANIM ENTITETIMA

Različit intenzitet uticaja i različita proizilazeća priroda odnosa između matičnog i zavisnih preduzeća, sa jedne strane, odnosno investitora i pridruženih preduzeća, sa druge strane, posledično nameću potrebu za drugačijim računovodstvenim tretmanom njihovih

učesća prilikom sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja. Za razliku od zavisnih preduzeća, koja podležu punoj konsolidaciji finansijskih izveštaja, praćenju preuzimanjem kompletne imovine i obaveza od strane matičnog preduzeća, pridružena preduzeća i zajednički poduhvati podležu postupku takozvane delimične konsolidacije, prilikom kojeg se preuzima samo bilansna pozicija učesća u kapitalu (engl. *one-line consolidation*). Međunarodni računovodstveni standard 28 – Investicije u pridružena preduzeća i zajedničke poduhvate (MRS 28) propisuje da se kao osnova za vrednovanje učesća u pridruženim preduzećima i zajedničkim poduhvatima koristi metoda udela.<sup>2</sup>

Metoda udela predstavlja računovodstveni postupak prema kome se investicija, odnosno učesće u kapitalu pridruženog preduzeća ili zajedničkog poduhvata, inicijalno vrednuje u visini nabavne vrednosti, nakon čega se vrši njeno stalno korigovanje za sve promene koje se nakon datuma sticanja učesća dešavaju na neto imovini pridruženog ili zajednički kontrolisanog preduzeća.<sup>3</sup> Iz ove definicije proizilazi da je inicijalno vrednovanje učesća samo prvi korak u primeni metode udela, jer ona podrazumeva permanentno naknadno usklađivanje visine učesća sa svim promenama koje se dešavaju na sopstvenom kapitalu entiteta u koji je investirano. Na taj način se uspostavlja tesna i logična veza između ulaganja investitora i neto imovine entiteta u koji je investirano, čije promene su, između ostalog, posledica ispoljavanja značajnog uticaja investitora. Ovakav pristup rezultira odmeravanjem realne ekonomske vrednosti investicije, obzirom da investitor snosi punu odgovornost za promene vrednosti kapitala preduzeća u kome je stekao učesće.

*Inicijalno vrednovanje učesća u pridruženom preduzeću ili zajedničkom poduhvatu*<sup>4</sup> se vrši u visini nabavne vrednosti, koja uključuje i sve transakcione troškove povezane sa sticanjem konkretnog učesća (berzanske takse, provizije, troškovi pravnih i ostalih usluga itd.). Nakon sticanja učesća, vrši se poređenje njegove nabavne vrednosti sa fer vrednošću dela neto imovine pridruženog preduzeća (zajedničkog poduhvata), koji pripada investitoru. Ukoliko je investitor, u očekivanju natprosečnih prinosa, prilikom sticanja platio viši iznos od utvrđene fer vrednosti, ta razlika predstavlja gudvil koji se prema metodi udela ne iskazuje kao zasebna bilansna pozicija, već kao sastavni deo nabavne vrednosti učesća. Zbog takvog računovodstvenog tretmana gudvil ne podleže testu obezvređenja, već tom testu podleže kompletno učesće u pridruženom preduzeću ili zajedničkom poduhvatu. Sa druge strane, ukoliko se prilikom sticanja učesća plati niži iznos od fer vrednosti pripadajućeg dela neto imovine, ta razlika se tretira kao dobitak investitora i iskazuje u njegovom Izveštaju o ukupnom rezultatu.<sup>5</sup> Nasuprot tome, metoda sticanja podrazumeva da se većinska učesća u zavisnim preduzećima inicijalno vrednuju po fer vrednosti, dok se eventualni gudvil iskazuje kao zasebna bilansna pozicija od strane matičnog preduzeća. Konačno, ukoliko se prilikom sticanja učesća utvrdi postojanje latentnih rezervi, kao razlike između niže knjigovodstvene i više fer vrednosti pripadajućeg dela neto imovine, ta razlika se inicijalno iskazuje samo u Napomenama uz finansijske izveštaje investitora, zbog toga što se ne vrši konsolidovanje kompletne imovine entiteta u koji je investirano, već se konsoliduje samo pozicija učesća. Uticaj latentnih rezervi na vrednost učesća će se ispoljiti tek naknadno, prilikom njihove realizacije.

2 IASB, IAS 28 (2011), par. 16.

3 Spasić, D., Sekerez, V. (2023), str. 344.

4 Računovodstveni tretman učesća u zajedničkim poduhvatima detaljno je regulisan putem IASB, IFRS 11 (2011), par. 24-25.

5 Škarić Jovanović, K. (2014), str. 67.

*Naknadno vrednovanje učešća* odražava osnovnu ideju metode udela da se kroz promene vrednosti učešća potvrđuje odgovornost investitora za rezultate pridruženog preduzeća (zajedničkog poduhvata), obzirom da on vrši značajan uticaj na njegovo poslovanje i ostvarene performanse. Stoga se vrednost učešća na kraju svake godine usklađuje sa promenama na neto imovini entiteta u koji je investirano, sa ciljem iskazivanja realne vrednosti same investicije. Promene na neto imovini pridruženog preduzeća ili zajedničkog poduhvata, koje naknadno utiču na visinu učešća, mogu da budu prouzrokovane sledećim razlozima:

- naknadno ulaganje ili povlačenje dela uloga investitora
- ostvareni rezultat
- realizacija latentnih rezervi
- promena fer vrednosti imovine
- raspodela dividendi
- eliminisanje internih rezultata

*Naknadna ulaganja* u kapital pridruženog ili zajednički kontrolisanog preduzeća povećavaju njegovu neto imovinu, a samim tim i visinu učešća investitora, nezavisno od toga da li dolazi do promene njegovog procentualnog učešća. Sa druge strane, povlačenje dela kapitala investitora umanjuje visinu učešća, pri čemu treba voditi računa o tome da li zadržani deo učešća i dalje omogućava investitoru vršenje značajnog uticaja (zajedničke kontrole), kao što i prilikom dodatnog ulaganja kapitala treba obratiti pažnju na to da li je značajno učešće možda preraslo u većinsko. Ukoliko je prilikom dodatnog ulaganja/povlačenja kapitala došlo do gubitka značajnog uticaja investitora, prestaje se sa primenom metode udela i prelazi se na primenu ostalih relevantnih MSFI.

U skladu sa osnovnom idejom metode udela, *ostvareni dobitak/gubitak* povećava/smanjuje visinu neto imovine entiteta u koji je investirano, što u istom smeru utiče i na visinu učešća. Pri tom je visinu učešća investitora neophodno povećati za onaj deo dobitka, odnosno umanjiti za onaj deo gubitka, koji je proporcionalan njegovom učešću u kapitalu. Istovremeno sa korigovanjem visine učešća, investitor priznaje prihode (u slučaju gubitka rashode) u svom bilansu uspeha. Na taj način, metoda udela omogućava da se prihodi od učešća priznaju u istom periodu kada je i ostvaren dobitak pridruženog preduzeća ili zajedničkog poduhvata, što je jedna od njenih pozitivnih karakteristika. S tim u vezi, u slučaju postojanja *nerealizovanih latentnih rezervi* sadržanih u imovini entiteta u koji je investirano, njihova realizacija na kraju godine podrazumeva smanjenje visine učešća za iznos koji je proporcionalan investitorovom učešću u kapitalu, jer se polazi od pretpostavke da je rezultat pridruženog preduzeća ili zajedničkog poduhvata precenjen zbog potcenjivanja troškova prouzrokovanog potcenjivanjem knjigovodstvene vrednosti imovine. Po istoj logici, eventualno *povećanje/smanjenje fer vrednosti imovine* u toku godine povećava/smanjuje visinu učešća za iznos koji je proporcionalan učešću u kapitalu entiteta u koji je investirano. Osim toga, promena fer vrednosti imovine pridruženog ili zajednički kontrolisanog preduzeća utiče na visinu njegove neto imovine (preko ostalog ukupnog rezultata), pa u uslovima primene metode udela to posledično mora da utiče i na visinu učešća investitora.<sup>6</sup>

Za razliku od konsolidovanja pridruženih i zajednički kontrolisanih entiteta, konsolidovanje zavisnih entiteta podrazumeva da matično preduzeće priznaje prihod od učešća samo u visini naplaćene dividende, a ne u visini kompletnog dela dobitka koji mu pripada. Takođe, to priznavanje prihoda se vrši tek u narednoj godini u odnosu na godinu kada je ostvaren dobitak zavisnog preduzeća. Nasuprot tome, metoda udela prilikom *raspodele dividendi* zahteva da se za iznos naplaćene dividende umanju visina učešća investitora. Ovakav tretman je u potpunosti u duhu osnovne ideje metode udela da svaka promena visine neto imovine pridruženog preduzeća (zajedničkog poduhvata) posledično tangira visinu učešća investitora. Obzirom da isplata dividendi umanjuje sopstveni kapital preduzeća koje vrši njihovu raspodelu iz dobitka, neophodno je da se za iznos dividende koji pripada investitoru umanju visina učešća. U suprotnom, ukoliko bi investitor priznao dividendu kao prihod od učešća, došlo bi do dupliranja istih, obzirom da su prihodi prethodno već bili priznati u visini kompletnog pripadajućeg dela dobiti pridruženog ili zajednički kontrolisanog preduzeća, čiji je sastavni deo (buduća) dividenda. Zbog toga se, posmatrano iz perspektive metode udela, naplaćene dividende ne mogu tretirati kao prihod, već kao pretvaranje dela učešća u novčana sredstva.<sup>7</sup>

Konačno, visina učešća investitora može naknadno da se promeni i kao posledica *eliminisanja internih rezultata*, koji nastaju prilikom poslovnih transakcija između investitora i entiteta u koji je investirano.<sup>8</sup> Kada se primenjuje metoda udela, ovi interni dobitci/gubici se smatraju nerealizovanim, jer se investitor i entitet u koji je investirano posmatraju kao jedno jedinstveno preduzeće, odnosno izveštajni entitet. Stoga se interni rezultati na kraju godine eliminišu, a njihovo priznavanje u finansijskim izveštajima investitora se vrši tek kada dođe do eksterne realizacije robe ili gotovih proizvoda trećim licima izvan granica grupe. Potpuno isti princip se primenjuje i u odnosima između matičnog i zavisnih preduzeća, što znači da je prilikom sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja neophodno eliminisati sve interne rezultate, nezavisno od toga da li se radi o grupi u užem ili širem smislu. Razlika se sastoji u tome što se u uslovima primene metode udela ne preuzima kompletna imovina entiteta u koji je investirano, kao što je to slučaj kod metode sticanja, pa se interni rezultati ne eliminišu iz vrednosti zaliha, već putem istovremene korekcije vrednosti učešća i prihoda koji od tog učešća potiču. Dodatna razlika u odnosu na postupak punog konsolidovanja se sastoji u tome što investitor ne eliminiše kompletan iznos internog dobitka/gubitka, kao što to čini matično preduzeće, već samo deo koji je proporcionalan njegovom učešću u kapitalu pridruženog preduzeća (zajedničkog poduhvata). U slučaju internog dobitka, visina učešća i visina prihoda od učešća se umanjuju za srazmerni deo tog dobitka koji se odnosi na investitora, dok se u slučaju internog gubitka visina učešća i prihoda od učešća na isti način uvećavaju. Pri tom, interni rezultati se eliminišu na isti način, nezavisno od toga da li potiču iz takozvanih *downstream* transakcija (isporuke investitora pridruženom preduzeću) ili *upstream* transakcija (isporuke pridruženog preduzeća investitoru).<sup>9</sup> Treba reći da ovakav pristup eliminisanju internih rezultata ispoljava određene nedostatke, koji će biti detaljnije razmatrani u nastavku rada.

7 Hoyle, J. B. et al. (2011), p. 8.

8 Škarić Jovanović, K. (2015), str. 14.

9 Spasić, D., Sekerez, V. (2023), str. 355.

### 3. NAJZNAČAJNIJI NEDOSTACI METODE UDELA

Iako metoda udela ispoljava brojne pozitivne karakteristike, pre svega u domenu pružanja relevantnih i korisnih informacija o vrednosti ulaganja u pridružena i zajednički kontrolisana preduzeća, ona u praksi ispoljava i određene nedostatke, koji će na ovom mestu biti ukratko izloženi. Prvi nedostatak je vezan više za nedorečenost računovodstvene regulative, nego za samu metodu udela. On se odnosi na *nepostojanje jasnih i čvrstih kriterijuma za utvrđivanje značajnog uticaja investitora*, kao glavnog preduslova za primenu metode udela. Iako je u računovodstvenoj regulativi napravljen pokušaj ispravljanja ovog nedostatka nuđenjem jasnog raspona od 20-50% učešća, kao okvira za demonstriranje značajnog uticaja investitora, ovaj finansijski kriterijum ipak predstavlja samo polaznu osnovu za determinisanje značajnog uticaja, čije postojanje je pre svega uslovljeno konkretnim prilikama i specifičnostima samog ulaganja. Tako se u praksi mogu desiti situacije da investitor koji poseduje 50% učešća u drugom preduzeću ne uspeva da ostvari značajan uticaj, usled čega ne mora da primenjuje metodu udela, a da drugi investitor, sa takođe 50% učešća, ostvari kontrolu zasnovanu na ugovornoj osnovi i tako postane matično preduzeće, što takođe isključuje primenu metode udela. Konačno, treći investitor sa 50% učešća može da ostvari značajan uticaj u pridruženom preduzeću (što je i najčešći slučaj u praksi) i posledično da koristi metodu udela. Dakle, hipotetički posmatrano, tri različita investitora, sa identičnim ulaganjima od po 50 procenata, mogu da imaju tri različita nivoa kontrole nad aktivnostima drugog entiteta i da, usled toga, primenjuju potpuno različite računovodstvene postupke za vrednovanje svojih učešća.

Prikupljanje dokaza o postojanju značajnog uticaja na bazi dodanih smernica, koje su date u okviru MRS 28, otvara prostor za subjektivno prosuđivanje i manipulacije prilikom sastavljanja finansijskih izveštaja. S tim u vezi, mnoga preduzeća su u praksi razvila načine za kontrolisanje drugih entiteta, uprkos činjenici da ne poseduju većinska učešća u njihovom kapitalu. Takav način sticanja kontrole je potpomognut različitim ugovornim aranžmanima, koji limitiraju sposobnost jednog preduzeća da deluje bez odobrenja drugog ili koji se tiču članstva u upravnom odboru. Kao rezultat toga, prilikom sastavljanja finansijskih izveštaja investitor može da izbegne konsolidovanje sa obrazloženjem da kontrola tehnički posmatrano ne postoji zbog toga što je učešće niže od 51%.<sup>10</sup>

Naredni nedostatak metode udela odnosi se na činjenicu da ona *ohrabruje vanbilansno finansiranje*, obzirom da njena primena ne podrazumeva puno preuzimanje i konsolidaciju imovine, obaveza, prihoda, rashoda i kapitala pridruženih preduzeća i zajedničkih poduhvata. U finansijskim izveštajima investitora se prikazuje samo vrednost učešća i prihodi koje ono donosi, dok na visinu učešća utiču samo promene na neto imovini entiteta u koji je investirano. Činjenica da se primenom metode udela ne iskazuju imovina i obaveze pridruženih preduzeća i zajedničkih poduhvata dovodi do netransparentnosti i kreira prostor za zloupotrebe u finansijskom izveštavanju, bez obzira na obavezu obelodanjivanja ovih informacija u Napomenama uz finansijske izveštaje. To pre svega može da motiviše preduzeća da, putem manipulisanja sa konceptom kontrole, vrednuju određene investicije uz korišćenje metode udela, pre nego li da izvrše njihovo puno konsolidovanje, jer će se na takav način prikriti neefikasna ulaganja i svi proizilazeći rizici. Dovoljno je samo prisetiti se primera kompanije Enron u vezi izbegavanja da se u konsolidovanim

<sup>10</sup> Hoyle, J. B. et al. (2011), p. 21.

finansijskim izveštajima prikazuju enormni iznosi obaveza entiteta za specijalne namene, koji su osnovani upravo u tu svrhu.

S tim u vezi, neprikazivanje imovine i obaveza pridruženih preduzeća i zajedničkih poduhvata, koje je posledica primene metode udela, nameće opravdano pitanje da li investitor treba da bude odgovoran samo za stečeni deo neto imovine ili bi njegova odgovornost trebalo da se proteže na kompletnu imovinu preduzeća u koje je investirano. Korisnici finansijskih izveštaja investitora su na takav način uskraćeni za dragocene informacije, koje bi im omogućile realnije sagledavanje rizika povezanih sa ulaganjem u ovakve entitete.<sup>11</sup> Važno je reći da su rizici povezani sa prikriivanjem neuspešnih investicija i loših finansijskih performansi u konsolidovanim finansijskim izveštajima značajno smanjeni proširivanjem i sveobuhvatnijim definisanjem koncepta kontrole u računovodstvenoj regulativi. Aktuelni MSFI 10 – Konsolidovani finansijski izveštaji omogućava da se u krug konsolidovanja uključe i entiteti u kojima je učešće u kapitalu niže od 50%, ali nad kojima postoji faktička kontrola investitora. Ovom relativno skorijom promenom u regulativi je kreirana barijera za sve kompanije koje pokušavaju da izbegnu puno konsolidovanje putem korišćenja prostog finansijskog kriterijuma od 51% učešća.

Treba naglasiti i činjenicu da izbegavanje uključivanja nekih entiteta u krug konsolidovanja, praćeno primenom metode udela, omogućava da se nerealizovani dobiti, koji su posledica interkompanijskih transakcija, eliminišu samo proporcionalno učešću u kapitalu, dok bi u slučaju punog konsolidovanja oni bili eliminisani u potpunosti. Ovo upućuje na zaključak da metoda udela ohrabruje povećanje obima interkompanijskih transakcija, koje su praćene nerealno visokim dobitima, a iza kojih (posebno u slučaju multinacionalnih kompanija) može da stoji težnja za poreskim uštedama i manipulacijama.

Dakle, neuključivanje imovine i obaveza entiteta u koje je investirano u finansijske izveštaje investitora otvara prostor za vanbilansno finansiranje, što je praćeno prikazivanjem nižeg stepena zaduženosti, viših stopa prinosa na imovinu i većih zarada po akciji. Stoga primena metode udela zahteva obelodanjivanje dodatnih informacija o imovini, obavezama, prihodima, rashodima i rezultatu pridruženih i zajednički kontrolisanih entiteta u Napomenama uz finansijske izveštaje. Adekvatno pružanje ovih dodatnih informacija, koje nedostaju u osnovnim finansijskim izveštajima, na neki način može da predstavlja i prednost metode udela, jer se one ne mogu zasebno identifikovati u slučaju konsolidovanja finansijskih izveštaja. Time bi trebalo da se omogući da korisnici finansijskih izveštaja dobiju sve relevantne informacije i sagledaju sve finansijske rizike vezane za vanbilansno finansiranje. No, nezavisno od nivoa i kvaliteta obelodanjivanja dodatnih informacija, menadžeri će u praksi uglavnom biti motivisaniji za primenu metode udela, zato što se realizacija raznih bonusa i menadžerskih kompenzacija zasniva pre svega na racio pokazateljima iz zvaničnih finansijskih izveštaja.<sup>12</sup>

Poslednji značajan nedostatak metode udela se tiče njenog *negativnog uticaja na novčane tokove i likvidnost investitora*, jer su ostvareni prihodi od učešća samo delimično

11 Dobar primer za ovaj nedostatak metode udela je praksa kompanije Koka-Kola, koja je u jednom periodu, sledeći striktno pravilo da kontrola ne postoji ukoliko ne postoji većinsko učešće u kapitalu, odnosno da je obaveza konsolidovanja zasnovana samo na finansijskom kriterijumu, strukturirala veći deo svojih ulaganja u druge entitete na način da su učešća iznosila malo ispod 50%. To je omogućilo legalno izbegavanje obaveze konsolidovanja ovih entiteta, uprkos činjenici da je Koka-Kola imala faktičku kontrolu nad njihovim aktivnostima. Videti Hsu, A. W. et al. (2015), p. 488.

12 Hoyle, J. B. et al. (2011), p. 22.



praćeni novčanim prilivima od dividendi. Novčani prilivi investitora će biti niži od njegovih prihoda upravo za deo dobitka pridruženog preduzeća ili zajedničkog poduhvata, koji je zadržan i nije raspodeljen kroz dividende. Osim toga, viši prihodi od učešća, priznati u visini dela dobiti entiteta u koji je investirano srazmernog učešću u kapitalu, a ne u visini naplaćene dividende (kao kod metode sticanja), omogućavaju povećanje dobitka investitora, koji je predmet oporezivanja i raspodele, što dodatno opterećuje njegovu likvidnost.<sup>13</sup>

## 4. KONTROVERZE VEZANE ZA ELIMINISANJE INTERNIH REZULTATA U USLOVIMA PRIMENE METODE UDELA

Prethodno je naglašeno da u uslovima primene metode udela investitor ne eliminiše kompletan iznos internog (nerealizovanog) rezultata, kao u slučaju punog konsolidovanja matičnog i zavisnih preduzeća, već samo onaj njegov deo koji je proporcionalan učešću u kapitalu pridruženog ili zajednički kontrolisanog entiteta. Pri tom se eliminisanje internih dobitaka/gubitaka vrši na isti način, nezavisno od toga da li oni potiču iz *downstream* ili *upstream* transakcija između investitora i entiteta u koji je investirano. Međutim, u situacijama kada matično preduzeće primenuje metodu udela, zato što je izuzeto od obaveze konsolidovanja,<sup>14</sup> postupak eliminisanja internih rezultata će se razlikovati u odnosu na bazični pristup koji koriste investitori u pridružena preduzeća i zajedničke poduhvate. Naime, na visinu učešća iskazanu u separatnim finansijskim izveštajima matičnog preduzeća eliminisanje internih rezultata proisteklih iz *upstream* transakcija će imati drugačiji uticaj u odnosu na eliminisanje internih rezultata iz *downstream* transakcija.<sup>15</sup> Za razliku od osnovne varijante metode udela, prema kojoj *upstream* i *downstream* transakcije imaju jednak tretman, u slučaju kada matično preduzeće primenjuje metodu udela nerealizovani dobitci/gubici nastali u *downstream* transakcijama se eliminišu u potpunosti (100%), nezavisno od procentualnog učešća u kapitalu zavisnog preduzeća, dok se interni rezultati proistekli iz *upstream* transakcija eliminišu samo proporcionalno učešću u kapitalu. To znači da se prilikom eliminisanja internih rezultata iz *downstream* transakcija koristi pristup punog konsolidovanja, dok se u slučaju *upstream* transakcija koristi izvorni pristup metode udela, karakterističan za takozvano delimično konsolidovanje.<sup>16</sup>

U suštini, uticaj smera internih transakcija na proces eliminisanja nerealizovanih dobitaka/gubitaka je posledica tretmana učešća manjinskih akcionara (učešća bez prava kontrole). U slučaju da ne postoje manjinska učešća neće postajati ni razlike u eliminisanju internih rezultata proisteklih iz *upstream* i *downstream* transakcija, jer se oni u tom slučaju eliminišu u potpunosti (100%), kao što se to radi i u postupku punog konsolidovanja. Međutim, ukoliko postoje manjinska učešća, interni rezultat iz *upstream* transakcija je sadržan u bilansu uspeha zavisnog preduzeća i u zalihama matičnog preduzeća, kao kupca, pa eliminisanje tog nerealizovanog rezultata podrazumeva njegovo proporcionalno raspodeljivanje između manjinskih i većinskih akcionara. Preciznije rečeno, matično pre-

13 Škarić Jovanović, K. (2014), str. 72.

14 IASB, IAS 27 (2011), par. 4-6.

15 Detaljnije o odnosu između konsolidovanih i separatnih finansijskih izveštaja pogledati Sekerez, V. (2019), str. 33-46.

16 Beams, F. A. et al. (2012), p. 151.

duzeće će eliminisati samo deo internog rezultata koji je proporcionalan njegovom učešću u kapitalu zavisnog preduzeća.<sup>17</sup> Ovo iz razloga što su učešća manjinskih akcionara tangirana rezultatom koji je iskazan u bilansu uspeha zavisnog preduzeća, pa se zato nerealizovani rezultat koji se odnosi na većinske akcionare (matično preduzeće) umanjuje za deo koji pripada manjinskim akcionarima. Nasuprot tome, u slučaju *downstream* transakcija, interni rezultat je iskazan u bilansu uspeha matičnog i zalihama zavisnog preduzeća. Stoga će matično preduzeće eliminisati kompletan iznos, odnosno 100% tog nerealizovanog dobitka/gubitka, obzirom da on ni na koji način ne tangira učešće manjinskih akcionara, koji imaju interes samo za ostvareni rezultat zavisnog preduzeća.<sup>18</sup>

Iako je ovaj nejednaki tretman internih transakcija suštinski najispravnije rešenje, koje se ujedno najčešće koristi u praksi, on je donekle i posledica nedorečenosti računovodstvene regulative na ovom polju. Konkretno, američki računovodstveni standard ASC 810 inicijalno zahteva da se svi interni dobiti i gubici u potpunosti eliminišu, bez obzira na smer transakcije i postojanje manjinskih učešća, što je u duhu ideje da konsolidovani finansijski izvještaji treba da reprezentuju finansijski položaj i rezultate poslovanja grupe, kao jedinstvene ekonomske celine.<sup>19</sup> Međutim, isti standard dalje nudi opciju da se eliminisanje unutargrupnih dobitaka/gubitaka može vršiti i njihovim proporcionalnim raspoređivanjem između većinskih i manjinskih akcionara. Ova mogućnost dovodi do neuporedivosti u praksi, jer se njom dozvoljavaju alternativni pristupi za potrebe eliminisanja internih rezultata i obračunavanja udela učešća bez prava kontrole u rezultatu zavisnog preduzeća.<sup>20</sup> Dakle, opcija da se eliminisanje internih rezultata može vršiti u potpunosti ili proporcionalno visini učešća rezultira nekonzistentnim tretmanom internih rezultata proisteklih iz *upstream* transakcija, i to kako prilikom procesa potpune konsolidacije, tako i u slučajevima kada matična preduzeća sastavljaju samo separate finansijske izvještaje, uz korišćenje metode udela.

S tim u vezi, treba naglasiti da se veoma slična nedorečenost po pitanju eliminisanja internih rezultata javlja i u smernicama koje propisuju relevantni MRS/MSFI. Naime, IASB (*International Accounting Standards Board* – Odbor za međunarodne računovodstvene standarde) je do sada sproveo nekoliko istraživanja vezanih za problematiku eliminisanja internih transakcija između investitora i pridruženih ili zajednički kontrolisanih entiteta u uslovima primene metode udela. Gotovo svi rezultati sugerišu potrebu za izmenama MRS 28 (posebno paragrafa 28.31), pre svega kako bi se pojasnio tretman *downstream* transakcija u uslovima kada interni dobitak premašuje knjigovodstvenu vrijednost udela investitora u pridruženom preduzeću ili zajedničkom poduhvatu.<sup>21</sup> Kako MRS 28 ne nudi striktnu smjernicu za eliminisanje internog dobitka u takvim situacijama, u literaturi se predlažu sljedeće mogućnosti na tom planu:<sup>22</sup>

- nema eliminisanja interne dobiti
- internu dobit treba odložiti kao zasebnu komponentu kapitala ili prihoda
- priznavanje gubitka prilikom eliminisanja interne dobiti

17 Chasteen, L. (2002), p. 192-193.

18 Sekerez, V., Spasić, D. (2023), p. 229.

19 FASB, ASC 810 Consolidation, par. 10-45-21

20 Hoyle, J. B. et al. (2011), p. 201.

21 Bradbury, M. E. (2018), p. 140.

22 Krimppmann, A. (2015), p. 453.

Naredni problem na ovom polju je nekonzistentnost između MSFI 10 i MRS 28 u pogledu tretmana unutargrupnih profitnih transakcija. Naime, MRS 28 se u svom paragrafu 26 poziva na MSFI 10, naglašavajući da su „mnogi postupci koji su prikladni za metodu udjela slični postupcima konsolidacije opisanim u MSFI 10”.<sup>23</sup> S tim u vezi, MSFI 10 postavlja tri zahtjeva u pogledu bazičnih postupaka konsolidacije: a) *line-by-line* konsolidacija (puno konsolidovanje), b) eliminisanje troškova investiranja i c) potpuno eliminisanje unutargrupnih transakcija.<sup>24</sup> Iz ovoga proizilazi da MSFI 10 daje vrlo kratke i nejasne smjernice za primenu metode udela, postavljajući samo opšti zahtev za potpunim eliminisanjem unutargrupnih transakcija i proizilazećih rezultata.

U tom smislu, Bradbury smatra da se u vezi sa ovim opštim zahtevom izdvajaju tri problema kada je u pitanju primena metode udela.<sup>25</sup> Prvi problem se odnosi na činjenicu da MSFI 10 podrazumeva da grupu čine samo matično i njegova zavisna preduzeća, usled čega pridružena preduzeća i zajednički poduhvati nisu deo grupe u užem smislu. Iz tog ugla posmatrano, transakcije između investitora i entiteta u koje je investirano nemaju tretman unutargrupnih, pa se postavlja pitanje da li njihove interne rezultate uopšte treba eliminisati. Drugi problem se odnosi na generalnu dilemu da li postojanje značajnog uticaja investitora iziskuje potrebu za eliminisanjem internih rezultata. Ukoliko investitor demonstrira značajan uticaj, ali ne i punu kontrolu, diskutabilno je da li on uopšte ima informacije neophodne za eliminisanje internih rezultata. Postoji još nekoliko praktičnih pitanja koja se nameću u vezi s ovim problemom. Prvo, kako tretirati regularne transakcije koje se odvijaju pod tržišnim uslovima i po fer vrednosti? Iako je reč o transakcijama između povezanih strana, postavlja se pitanje da li uopšte postoji neki deo internog rezultata koji je nerealizovan? Sa druge strane, postoje mišljenja da, ukoliko transakcija nije obavljena pod normalnim tržišnim okolnostima (izvan domašaja ruke), investitor treba da eliminiše celokupan iznos nerealizovanog rezultata, a ne samo deo koji je srazmjeran njegovom učešću u pridruženom ili zajednički kontrolisanom entitetu.<sup>26</sup>

Treći problem u vezi zahteva MSFI 10 za potpunim eliminisanjem unutargrupnih transakcija se sastoji u tome što je on u potpunoj suprotnosti sa osnovnom idejom metode udela. Naime, ukoliko investitor poseduje zalihe nabavljene od pridruženog preduzeća, kompletan iznos, odnosno 100% interne dobiti iz *upstream* transakcije je sadržano u vrednosti zaliha i u dobiti iskazanoj u bilansu uspeha pridruženog entiteta, ali investitor u toj dobiti učestvuje samo srazmerno svom učešću u kapitalu. Stoga, iz zahteva MSFI 10 nije jasno šta „eliminisanje u potpunosti“ tačno znači u kontekstu primene metode udela, odnosno da li treba eliminisati 100% nerealizovane dobiti ili samo deo koji se odnosi na investitora. Iz prethodno navedenog se može zaključiti da smernice MSFI 10 ne samo što ne nude pomoć u primeni metode udela, već su čak i u direktnoj suprotnosti sa njom. Pored toga, MSFI 10 ne precizira ni ko treba da izvrši eliminisanje internog rezultata iz *upstream* transakcije, investitor ili entitet u koji je investirano.

Sa druge strane, MRS 28 pruža sledeće smernice za eliminisanje internih rezultata u transakcijama između investitora i pridruženog preduzeća ili zajedničkog poduhvata: „Dobici i gubici koji proizilaze iz *upstream* i *downstream* transakcija između investitora

23 IASB, IAS 28 (2011), paragraph 26.

24 IASB, IFRS 10 (2011), paragraph B86.

25 Bradbury, M. E. (2018), p. 141.

26 KPMG (2015), p. 113.

i njegovog pridruženog preduzeća ili zajedničkog poduhvata priznaju se u finansijskim izvještajima investitora samo u meri nepovezanih učešća u pridruženom entitetu ili zajedničkom poduhvatu.<sup>27</sup> Iz ovoga jasno proizilazi da je neophodno eliminisati samo pripadajući udeo investitora u dobicima/gubicima pridruženog preduzeća ili zajedničkog pothvata koji proizlaze iz internih transakcija.

Međutim, iako (za razliku od MSFI 10) MRS 28 u paragrafu 28 jasno definiše potrebu i način eliminisanja internih rezultata, može se reći da su i odredbe ovog paragrafa donekle nepotpune i nejasne. To se pre svega odnosi na pitanje zašto se pravi razlika između *upstream* i *downstream* transakcija ukoliko je način njihovog eliminisanja isti. Pored toga, MRS 28 ne precizira ni da li interni dobitak/gubitak treba eliminisati iz zaliha ili iz bilansa uspeha entiteta u kojem je sadržan. Eliminisanje internog rezultata putem istovremenog korigovanja vrednosti učešća i prihoda koji proističu iz učešća se smatra tradicionalnim pristupom, koji je gotovo opšteprihvaćen u praksi, iako se i korigovanje vrednosti zaliha kupca nameće kao prihvatljiva opcija.<sup>28</sup> Na to se nadovezuje i pitanje da li *downstream* i *upstream* transakcije treba da imaju isti tretman prilikom eliminisanja internih rezultata. S tim u vezi, pojedini autori smatraju da je pri eliminisanju internih rezultata iz *upstream* transakcija korigovanje zaliha investitora adekvatnije rešenje od korigovanja visine učešća, obzirom da se te zalihe iskazuju u njegovom bilansu stanja.<sup>29</sup> Ova dilema je tesno povezana i sa pitanjima da li investitor uopšte može uticati na cene *upstream* transakcija, odnosno da li on može poznavati strukturu troškova i interni rezultat entiteta u koji je investirano? Nesumnjivo je da odgovori na ova pitanja zahtevaju značajnije angažovanje računovodstvenih regulatornih tela, kao što su IASB i FASB, ali i aktivnije učešće pripadnika akademske i stručne javnosti koji su zainteresovani za ovu oblast.<sup>30</sup>

## 5. ZAKLJUČAK

Dosadašnja izlaganja upućuju na zaključak da rastući značaj ulaganja u pridružena preduzeća i zajedničke poduhvate iziskuje adekvatno računovodstveno obuhvatanje takvih investicija, kako bi se korisnicima finansijskih izveštaja, kao što su investitori, kreditori ili državni organi, ponudile korisne i relevantne informacije za odlučivanje. Kao osnova za vrednovanje učešća u pridruženim i zajednički kontrolisanim entitetima, metoda udela nudi veoma relevantne informacije o realnoj ekonomskoj vrednosti takvih investicija. Sa druge strane, nedostaci metode udela, koji su jednim delom posledica nedorečenosti računovodstvene regulative, u skorije vreme postaju predmet sve češćih kritika, ukazujući na potrebu za unapređenjem određenih aspekata njene primene. Najznačajniji problemi vezani za primenu metode udela odnose se na nejasnost kriterijuma za utvrđivanje značajnog uticaja investitora, mogućnost prikrivanja realnog finansijskog položaja i stepena zaduženosti, kao i negativan uticaj na novčane tokove investitora.

S obzirom na brojna otvorena pitanja i dileme po pitanju eliminisanje internih rezultata u uslovima primene metode udela, mišljenja smo da bi IASB trebalo da se u svojim

27 IASB, IAS 28 (2011), paragraph 28.

28 Hoyle, J. B. et al. (2011), p. 21.

29 Krimpmann, A. (2015), p. 453; Bradbury, M. E. (2018), p. 142.

30 EFRAG. (2022), p. 3-5-

narednim projektima detaljnije fokusira na pojedine aspekte primene metode udela. Na prvom mjestu, trebalo bi precizirati da li su pridružena preduzeća i zajednički poduhvati deo grupe ili ne. Ukoliko to jesu, onda bi procedure za eliminisanje internih rezultata bile opravdane, ali, s druge strane, ukoliko takva preduzeća nisu deo grupe, bilo bi neophodno razmotriti da li je značajan uticaj investitora dovoljan osnov za eliminisanje internih rezultata, jer transakcije sa entitetima u koje je investirano mogu da se vrše i pod normalnim tržišnim okolnostima.

Takođe, ukoliko postoji potreba za eliminisanjem internih rezultata, neophodno bi bilo precizirati način na koji će se ono vršiti – potpunom eliminacijom ili proporcionalno učešću investitora. Osim toga, u smernicama za eliminisanje internih rezultata bi trebalo pojasniti i da li *upstream* i *downstream* transakcije treba da imaju isti tretman ili ne, obzirom njihove različite efekte na imovinu i rezultate uključenih strana. Konačno, MRS 28 bi trebalo da ponudi jasna uputstva za procedure eliminisanja internih rezultata, koja bi obuhvatala odgovore na pitanja da li interne rezultate iz *upstream* transakcija treba da eliminiše investitor ili pridruženo preduzeće (zajednički poduhvat), odnosno da li ih treba eliminisati iz zaliha ili putem korekcije vrednosti učešća. Jasnim i potunim smernicama bi se nesumnjivo rešile brojne nedoumice, koje prate ovu oblast i povećala uporedivost prakse konsolidovanja internih rezultata, kako u slučaju investitora u pridružene i zajednički kontrolisane entitete, tako i kada su u pitanju matična preduzeća koja sastavljaju samo separate finansijske izveštaje.

## 6. LITERATURA

---

Beams, F. A., Anthony, J. H., Bettinghaus, B., & Smith, K. A. (2012). *Advanced Accounting* (11th Edition). Pearson Education Limited, UK

---

Bradbury, M. E. (2018). Commentary on the Adjustments Required for Intercompany Transactions when Equity Accounting Under IAS 28. *Australian Accounting Review*, 28(1), Pp. 140-147. <https://doi.org/10.1111/auar.12180>

---

Chasteen, G. L. (2002). Equity Method Accounting and Intercompany Transactions. *Issues in Accounting Education*, 17(2), 185-196. <https://doi.org/10.2308/iace.2002.17.2.185>

---

EFRAG. (2022), *Equity Method of Accounting – Issues Paper*, EFRAG FR TEG and CFSS meeting, paper 10-01. Available on: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FMeeting%20Documents%2F2110291148340628%2F10-01%20Equity%20Method%20-%20Cover%20Note%20and%20issues%20paper%20-%20FR%20TEG-CFSS%2022-11-30.pdf&AspxAutoDetectCookieSupport=1>

---

FASB (n/d). *ASC 810 Consolidation*. Available on: <https://asc.fasb.org/810/tableOfContent>

---

Hoyle, J.B. et al. (2011). *Advanced Accounting*, 10<sup>th</sup> edition, New York: McGraw-Hill/Irwin

---

---

Hsu, A. W., Boochun, J., & Pourjalali, H. (2015). Does International Accounting Standard No. 27 Improve Investment Efficiency? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 30(4), Pp. 484-508. <https://doi.org/10.1177/0148558X15582087>

---

IASB. (2011), *IAS 27 – Separate Financial Statements*. London: IFRS Foundation

---

IASB. (2011), *IAS 28 – Investments in associates and joint arrangements*. London: IFRS Foundation

---

IASB. (2011), *IFRS 10 – Consolidated Financial Statements*. London: IFRS Foundation

---

IASB. (2011), *IFRS 11 – Joint Arrangements*. London: IFRS Foundation

---

KPMG (2015). *Equity method of accounting, Handbook*. <https://frv.kpmg.us/reference-library/2022/handbook-equity-method-of-accounting.html>. [Pristupljeno 26/10/23]

---

Krimpmann, A. (2015), *Principles of Group Accounting under IFRS*, John Willey & Sons Ltd. <https://doi.org/10.1002/9781119044826>

---

Sekerez, V. (2019), Separatni finansijski izveštaji, *Ekonomске ideje i praksa*, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, br.34, str. 33-46

---

Sekerez, V. (2020), Informational Scopes and the Area of Application of the Equity Method, *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, University of Niš, Vol. 17/2, Pp.173-186. <https://doi.org/10.22190/FUE0191021013S>

---

Spasić, D., Sekerez, V. (2023), Some Challenges in the Consolidation of Unrealized Intra-group Profits and Losses, *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, University of Niš, Vol. 20/3, Pp. 221-233. <https://doi.org/10.22190/FUEO 230706014S>

---

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

---

Škarić Jovanović, K. (2014), Uticaj primene metode udela na performanse investitora, *Acta Economica*, godina XII, broj 12, Savez Računovođa i Revizora Republike Srpske, Banja Luka, Pp. 59-75.

---

Škarić Jovanović, K. (2015), Zajednički aranžmani – računovodstveni i izveštajni aspekt, *Firnar*, br. 7/15, Savez Računovođa i Revizora Republike Srpske, Banja Luka, Pp. 4-16.

---

Živanović, M. (2021), What Determines the Application of IFRS 3 in Accounting for Goodwill? *Ekonomске ideje i praksa*, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, br.42, str. 15-29. <https://doi.org/10.54318/eip.2021.mz.302>

---