Glava XIX

SPECIJALNI BILANSI

POJAM I KARAKTERISTIKE SPECIJALNIH BILANSA

Pod specijlanim bilansima podrazumevaju se oni bilansi koji se sačinjavaju u određenim specifičnim okolnostima i služe određenoj svrsi. To je osnovna razlika između njih i redovnih - izveštajnih bilansa, ali dovoljna da se o njima govori u specifičnom značenju. Oni se sačinjavaju u specifičnim prilikama i nose obeležja svrhe radi koje se sačinjavaju. U metodološkom smislu oni su indentični sa redovnim izveštajnim bilansima ali s obzirom na namenu, oni se metodološki razlikuju i prilagođavaju svojoj svrsi.

Takvi bilansi se uobičajeno sačinjavaju:

- prlikom osnivanja nove firme,
- prilikom promene vlasnika
- prilikom konverzije obaveza u vlasnički kapital
- prilikom promene pravne forme
- prilikom fuzija
- prilikom spajanja
- prilikom podela (deobni bilans)
- prilikom značajnijih dokapitalizacija
- prilikom sanacije
- prilikom stečaja
- prilikom poravnanja
- prilikom likvidacije
- prilikom otkupa sopstvenih akcija i
- u ostalim slučajevima od značaja za promenu vlasničke strukture

Sve su to situacije kroz koje prolazi ili može proći svaka firma, pa se stoga mora upoznati tehnika bilansiranja u njima. Ovi bilansi su potrebni radi regulisanja

imovinskih odnosa između partnera - vlasnika kao i njihovog odnosa sa poslovnim partnerima povodom potraživanja i obaveza. U svakom od nabrojanih slučajeva dolazi do nekih specifičnih pravnih situacija zbog kojih se imovinsko pravni odnosi moraju postaviti na zdrave osnove. Jedini put da se to učini je da se u takvim situacijama sačini valjan bilansni pregled i da se on usvoji od svih partnera učesnika u datom pravnom poslu kao i da mu se da odgovarajući pravni legitimitet.

Na specijalnim bilansima insistira trgovačko zakonodavstvo u svim zemljama sveta stvarajući pri tom osnovu da se pravni sistem u ovoj oblasti bazira na čvrstim i preciznim normama. Ovu činjenicu nedovoljno shvataju pravnici i ekonomisti u zemljama u razvoju, pa su skoro svi ugovori o partnerstvu u vremenu kome pripadamo felerični upravo u tome delu.

Uloga specijalnih bilansa je da se spreče neregularnosti i surove špekulacije koje su inače česta pojava u ovakvim situacijama. Stoga se specijalni bilansi javljaju kao materijalni svedoci o tokovima događaja i značajni pravni dokumenti za slučaj da nastanu pravni problemi. Tamo gde su specijalni bilansi korektni, smanjena je mogućnost da se stvari komplikuju i da, uopšte doće do neželjenog toka događaja.

BILANS OSNIVANJA NOVE FIRME

Prilikom osnivanja nove firme i utvrđivanja njenog pravno - osnivačkog statusa sačinjava se osnivački bilans u kome se prikazuju imovinsko pravni odnosi između partnera - osnivača. U svim specijalnim bilansima, pa naravno i kod osnivačkog bilansa, značajno je da su oni po svom sadržaju kako formalno, tako i materijalno idealno uklađeni sa ugovorom o osnivanju. Unošenjem imovine u zajedničko preduzeće partneri se ponašaju kao kada se u hemiji od elemenata obrazuju jedinjenja. Ulaskom u novorgaznizovano preduzeće uneta imovina raskida svoju pravnu vezu sa ranijim vlasnikom i postaje vlasništvo preduzeća u koje se unosi. Stoga je osobito značajno da partneri utvrde vrednost imovine koju unose u novu firmu i da se u tome usaglase.

U čisto pravnom smislu ovde ne važe kategorije objektivne vrednosti već čisto subjektivni kriterijumi vrednovanja, dakle subjektivna procena partnera o vrednosti sredstava koja se unose u novu firmu. U tom smislu od značaja je da se kao prilog bilansa osnivanja daju prilozi (inventarne liste) u kojima se jasno identifikuje šta je uneto u novu firmu sa detaljnim opisom, kako i koliko je ta imovina vrednovanja u osnivačkom bilansu. Razume se da je značajno da se sve stvari vrednuju u odgovarajućem monetarnom ekvivalentu sa preciziranjem dana kada su uneta.

To bi bile neke opšte propozicije koje se odnose na formiranje polaznih paramatara osnivačkog bilansa.

Još jednom se valja osvrnuti na pravne osnove za formiranje osnivačkog bilansa u kojima se razrađuje i način formiranja vrednosti imovine koja se unosi u preduzeće kao i kaznene mere - posledice zbog zakašnjenja kod unošenja te imovine ili neispunjenja ugovora o osnivanju firme.

Za ilustraciju formiranja društva lica koristiće se slučaj osnivanja ortačke firme koju osnivaju tri partnera pod uslovima da prvi unosi osnovna sredstva, drugi realni obrtni kapital a treći novac i intelektualnu svojinu. Njihovi odnosi su postavljani na idealnim delovima, dakle svaki od njih ima po trećinu vlasničkih prava a oni međusobno priznaju vrednosti prikazane u sledećem bilansu;

Bilans osnivanja "društva lica"

Elemenat aktive	Iznos	Elemenat Pasive	Iznos
Intelektualna svojina	100.000	Udeli partnera "ortaka"	
Osnovna sredstva	200.000	"A"	200.000
Zalihe	100.000	"B"	200.000
Novac	200.000	"C"	200.000
Zbir aktive	**600.000**	**Zbir pasive**	**600.000**

Cela problematika se svodi na pravilno formiranje odnosa u pasivi i, naravno, na vrednovanje elemenata aktive.

Ukoliko se ovo društvo formira kao "komanditno društvo" koje, na primer, osnivaju četiri partnera sa jednakim pravima od kojih su dvojica komanditori a dvojica komplementari tada ovaj bilans dobija sledeću formu:

Osnivački bilans komanditnog društva

Elemenat aktive	Iznos	Elemenat Pasive	Iznos
Intelektualna svojina	100.000	Kapital komplementara	300.000
Osnovna sredstva	200.000	"A"	150.000
Zalihe materijala	100.000	"B"	150.000
Novac	200.000	Kapital komanditora	300.000
		"C"	150.000
		"D"	150.000
Zbir aktive	**600.000**	**Zbir pasive**	**600.000**

Kod društva sa ograničenom odgovornošću situacija je slična a bilans osnivanja ima formu koja je identična sa onom koja se odnosi na ortakluk. Najvažnije je da se utvrdi visina vlasničkog prava pojedinog partnera koji učestvuje u osnivanju nove firme i da se to pravo materijalno izrazi na odgovarajućoj bilansnoj pozicji - konkretno, na poziciji udela parntera, osnivača.

Osnivački bilans akcionarskog društva je takođe veoma sličan a razlike između njega i ovih bilansa su minorne, te slika osnivačkog bilansa akcionarskog društva ima sledeću formu:

Osnivački bilans akcionarskog društva

Elemenat aktive	Iznos	Elemenat Pasive	Iznos
Vrednost osnivačke aktive	600.000	Akcijski kapital	600.000
Zbir aktive	**600.000**	**Zbir pasive**	**600.000**

Kod bilansne pasive akcionarskog preduzeća javlja se samo jedna pozicija, a to je akcijski kapital.

Ukoliko se u akcionarskoj firmi diferenciraju prava vlasnika pri osnivanju u smislu da se već u startu emituju obične i privilegovane akcije tada se ova pozicija razdvaja na dva dela od kojih svaki sadrži svoj deo. Na taj način stvorena je ekonomska ali i pravna osnova da novoorganizovano preduzeće može da počne sa obavljanjem svoje delatnosti.

BILANS PROMENE VLASNIKA (PRIMOPREDAJE FIRME)

Kod promene vlasnika takođe se sačinjava bilans a uslovi za to se regulišu primopredajnim bilansom koji je po svojoj formi upravo bilans koji se obrađuje u ovom poglavlju. Ako se menja vlasnik kod ortakluka tada se sačinjava bilans u kome se utvrđuje stvarno stanje imovine i obaveza sa naznakama koje se odnose na identifikaciju novog vlasnika. Na prvi pogled stvari su suviše proste da bi se sa njima detaljnije bavili. To tako i jeste samo u jednom idealnom slučaju. To je slučaj da se kupoprodaja izvrši po knjigovodstvenoj vrednosti, što se naravno, retko događa. Uobičajeno je da se kupoprodaja firme vrši po ceni koja odstupa od vrednosti kapitala koji se bilansno izražava (O čemu će biti reči u drugom delu). Ako je kupoprodaja izvršena po ceni većoj od knjigovodstvene vrednosti kapitala tada postoji određeni kapitalni dobitak ali za koga?.

Da bi se ovaj postupak prikazao, polazi se od pretpostavke da je ortakluk iz prethodne bilansne šeme prodat drugim licima (dvojici partnera) po ceni od 700.000 dinara.

U slučaju da je firma plaćena iznad njene knjigovodstvene vrednosti obrazuje se goodwill kao bilansna kategorija koja pokriva tu razliku. Ponovo se otvara pitanje: čiji je taj goodwill?

Na ovom mestu se mora objasniti sadržina knjigovodstvene operacije putem koje se jedan bilans transformiše u drugi. Ako se firma čija se imovina bilansira po vrednosti od 600.000 i koja nema dugove pa joj i kapital iznosi isto toliko, proda za 700.000 dinara, to praktično znači da je ona prodata iznad svoje knjigovodstvene (bilansne) vrednosti. Sada se otvara pitanje da li je na ovaj način ostvaren kapitalni dobitak i da li ova prodaja čini prihod ovog preduzeća?

Posmatrano sa pozicije pojedinca ovo je kapitalni dobitak ali ne onaj dobitak koji se na nivou kompanije tako tretira u poresko pravnom značenju. Da bi se

ova značajna platforma razjasnila treba ući u suštinu knjiženja ove operacije. Ovo preduzeće praktično neće dobiti ni jedan dinar od te prodaje. Uostalom ono nije ništa prodalo. Na žiro račun preduzeća koje se prodaje neće doći nikakva uplata, niti ono ulazi u pravni odnos bilo sa kim. Kapitalni dobitak će se ostvariti kod prodavca akcija, odnosno vlasničkih papira, dakle kod onog subjekta koji poseduje 600.000 dinara bilansne vrednosti tih papira a za njih dobija 700.000 dinara.

Imovina ove firmu i dalje će se voditi po bilansnim cenama a to znači 600.000 dinara. Po toj vrednosti će se ona nadalje bilansirati i amortizovati. Ako je kupac pravno lice on će kupljeno vlasničko pravo od 600.000 dinara, koje je platio 700.000 dinara praktično voditi u svojim knjigama po tržišnoj vrednosti a to znači za 700.000 dinara. Kod njega nema ni kapitalnog dobitka ni gubitka a to znači ni osnova za oporezivanje.

Ako se firma prodaje po nižoj vrednosti od knjigovdstvene u njenom bilansu se praktično ništa ne menja. Menja se samo vrednost imovine kod kupaca takvih akcija. Ako se naprimer firma iz prethdone bilansne ilustracije, koja ima kapital u vrednosti od 600.000 dinara proda za 500.000 dinara tada će kupci takvih akcija, odnosno udela, u svojim knjigama umesto novca koji su za nju dali, u bilansnoj aktivi imati akcije koje se vode po nabavnoj vrednosti.

Ako se radi o prodaji, firme koja ima karakter akcionarskog društva, tada se u bilansu te firme apsolutno ništa ne menja. Jedan akcionar ili grupa akcionara prodajom ustupa drugim akcionarima svoje akcije. Ako one glase na donosioca u bilansu firme emitenta, čije se akcije prodaju, bukvalno ne dolazi ni do kakvih promena, a ako se radi o akcijama na donosioca tada se u bilansu takođe ništa ne događa a sve promene se sprovode u akcijskim knjigama. Pri tom za emitenta nije od značaja[65] cena po kojoj se vrši promet akcija među partnerima.Prodajući jedan drugome akcije partneri vrše kupoprodaju koja je u svemu indentična sa bilo kojim prometom. Situacija je slična kod udela, s tom razlikom, što se u analitičkim evidencijama raniji vlasnik zamenjuje novim.

BILANS KONVERZIJE OBAVEZA U VLASNIČKI KAPITAL

U privrendoj praksi česti su slučajevi da se vrši konverzija obaveza u vlasnički kapital. Razlozi zbog kojih se to čini su motivisani raznim okolnostima. U redovnim prilikama radi se o plaćanju akcija novih emisija putem konverzija obaveza u akcije pri čemu se obaveze pretvaraju u akcije. Pri tom treba istaći da to ne znači da se dinar obaveza pretvara u dinar akcija, osim u retkim prilikama kada se akcije prodaju po emisionoj vrednosti.

Konverzija se često vrši u neregularnim uslovima, a to znači onda kada uslove konverzije ne diktira emitent, odnosno dužnik već poverilac. Tada važe drugačija pravila. On vrši konverziju u uslovima koji su povoljniji za njega, a to

65 Razume se da je ovaj stav izrečen u bilansnom ali ne i u ekonomskom značenju.

znači da se cena akcija u takvoj konverziji obara ispod emisione vrednosti, pa se one dobijaju sa većim ili manjim popustom. U praksi, to su uslovi kada je dužnik zapao u finansijske teškoće i kada nije sposoban da u regularnim uslovima izmiruje svoje obaveze pa je pritisnut teretom likvidnosti. U nemogućnosti da na drugi način izmiri svoje obaveze prinuđen je da vlasničko pravo ustupi poveriocu pod uslovima koji ponekad nisu regularni. Regularnost uslova se ogleda u visini cene akcija ili, još preciznije, u odnosu između cena po kojima akcije kupuje poverilac u odnosu na druge kupce. U tome se razlikuju konverzije u regularnim i neregularnim, odnosno povlašćenim uslovima.

Bilans konverzije u neregularnim uslovima na osnovu izloženog može se javiti u obliku sledeće bilansne šeme:

Vrednost konvertovanog duga u akcije na "Al pari" paritetu

Elemenat	Stanje pre konverzije		Stanje posle konverzije	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Vrednost imovine	8.000.000		8.000.000	
Akcijski kapital		5.000.000		6.200.000
Obaveze		3.000.000		1.800.000
Zbir bilansa	**8.000.000**	**8.000.000**	**8.000.000**	**8.000.000**

Konverzija je izvršena u vrednosti od 1.200.000 dinara obaveza za 1.200.000 dinara akcija.

Karakteristika ovog bilansa je u tome što je jedan oblik pasive "obaveze" transformisan u vlasnički kapital. To je jedina promena u bilansu konverzije na paritetu "al pari".

Ako je konverzija izvedena u sluačaju emisije akcija kada je emisiona vrednost veća od nominalne, što je uobičajeno u privrednoj praksi, tada će bilans takve konverzije imati drugačiju formu. Za pretpostavku se uzima slučaj da su cene akcija koje se emituju za 20% veće od nominalne vrednosti i da se tada sprovodi konverzija iz prethodnog primera.

Konverzija pod komercijalnim uslovima

Elemenat	Stanje pre konverzije		Stanje posle konverzije	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Vrednost imovine	8.000.000		8.000.000	
Akcijski kapital		5.000.000		6.000.000
Obaveze		3.000.000		1.800.000
Emisioni dobitak (ažio)				200.000
Zbir bilansa	**8.000.000**	**8.000.000**	**8.000.000**	**8.000.000**

U ovom slučaju poverilac je svoje potraživanje od 1.200.000 dinara pretvorio u akcije koje vrede 1.000.000 pa se javlja uobičajeni emisioni dobitak. To je krajnje regularna (komercijalna) situacija. Bilansna vrednost jedne akcije je u ovom slučaju povećana u srazmernom delu koji čini emisoni ažio prema ukupnom kapitalu. To je normalna dobitnička varijanta za sve učesnike.

Ukoliko je poverilac u poziciji da diktira pravila igre on će akcije kupiti po ceni nižoj od regularne, na primer, po 600 dinara za akciju pri vrednosti konvertovanog kapitala od 1.200.000 dinara. Tada se formira sledeća bilansna slika:

Konverzija pod povlašćenim uslovima

Elemenat	Stanje pre konverzije		Stanje posle konverzije	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Vrednost imovine	8.000.000		8.000.000	
Akcijski kapital		5.000.000		6.200.000
Obaveze		3.000.000		1.800.000
Zbir bilansa	**8.000.000**	**8.000.000**	**8.000.000**	**8.000.000**

Ovako komponovan bilans nije dovoljno reprezentativan jer se iz njega ne vidi prava slika o vlasničkoj strukturi.

Raniji vlasnici su imali 5.000.000 dinara akcijskog kapitala i sa njim 5.000 akcija.

Novi vlasnici su dokapitalizovali još 1.200.000 dinara akcijskog kapitala ali su dobili 2.000 akcija. Prema tome ova firma raspolaže sa 7.000 akcija i 6.200.000 akcijskog kapitala. U tom smislu analitički prikazan novi bilans po vlasničkoj strukturi ima sledeću formu:

Vlasnička struktura nakon konverzije

Elemenat	Stanje pre konverzije		Stanje posle konverzije	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Vrednost imovine	8.000.000		8.000.000	
Akcijski kapital:				
Raniji vlasnici		5.000.000		4.428.571
Novi vlasnici				1.771.429
Obaveze		3.000.000		1.800.000
Zbir bilansa	**8.000.000**	**8.000.000**	**8.000.000**	**8.000.000**

Kao što se može zaključiti iz ove konverzije su oštećeni raniji vlasnici jer je vrednost njihovih akcija umanjena za 571.429 dinara za koliko je povećana

vrednost akcija poverilaca koji su ušli u konverziju. To je rezultat "pravila igre" tržišne ekonomije u kojoj se unovčava baš sve pa i pregovaračka pozicija. Kako se u ovoj firmi javljaju akcije koje imaju komercijalnu vrednost u emisiji od 1.000 dinara i one čije je komercijalna vrednost 600 dinara bilansna vrednost jedne akcije je 857,14 dinara. Raniji akcionari su prihvatanjem ovakve konverzije pretrpeli štetu koja u procentima iznosi 14,3%.

BILANS PROMENE PRAVNE FORME

Promena prave forme ima svoju formalnu stranu da se jedan oblik "društva kapitala" zamenjuje drugim ili se pak "društvo kapitala" transformiše u "društvo lica", odnosno obrnuto. U suštini, ceo ovaj proces ima prevashodno pravni karakter. U tehnici bilansiranja ništa se ne događa na ativnoj strani bilasna. Sve promene nastaju u pasivi bilansa koja zapravo odslikava pravni karakter bilansa. Svaka promena pravne forme podrazumeva određene pravne radnje koje se odnose na institucionalizaciju novog pravnog oblika umesto ranijeg. Valja istaći da promena vlasnika u okvirima datog oblika pravnog organizovanja ne podrazumeva promenu pravne forme u značenju u kome se ova pojava obrađuje u ovom poglavlju. Pod promenom pravne forme podrazumeva se pravna transformacija pa će se u prvom slučaju obrađivati transformacija "društva lica" (ortakluka) iz prethodnih poglavlja u društvo kapitala koje dobija pravnu formu "društva sa ograničenom odgovornošću".

Da bi dalje ilustracije bile što jednostavnije, celokupna vrednost aktive će se izražavati u jednoj jedinoj poziciji kao "vrednost imovine". U društvu sa ograničenom odgovornošću bilans transformisane firme ima oblik:

Transformacioni bilans Društva sa ograničenom odgovornošću

Elemenat aktive	Iznos	Elemenat pasive	Iznos
Vrednost imovine	600.000	Udeli partnera	600.000
		"A"	150.000
		"B"	150.000
		"C"	150.000
		"D"	150.000
Zbir aktive	**600.000**	**Zbir pasive**	**600.000**

Ovako prikazan bilans transformacije je suviše formalan i nema veze sa stvarnošću. U stvarnosti se u ovaj bilans uključuju i kvalitativni pokazatelji koji se odnose na prodajne cene vlasničkih certifikata.

Promena pravne forme može biti praćena i promenom vlasništva ali se može dogoditi da raniji vlasnici ne menjaju partnerske odnose i strukturi vlas-

ništva već samo oblik organizacije. U ovom slučaju ceo proces bilansiranja se svodi na već prikazan bilans u kojem se po pravilu ne menja vrednost preduzeća, a to znači ni njegovog kapitala.

Ako se vrednost firme iz prethodne šeme u procesu transformacije menja to podrazumeva i promenu vlasničke strukture. Tada se kod transformacije društva lica u društvo sa ograničenom odgovornošću nailazi na sledeće situacije:

- **a. Slučaj kada se vrednost kapitala u transformaciji povećava**

Elemenat aktive	Iznos	Elemenat pasive	Iznos
Vrednost imovine	600.000	Udeli	700.000
Goodwill	100.000	Partner "P"	175.000
		"Q"	175.000
		"L"	175.000
		"S"	175.000
Zbir aktive	**700.000**	**Zbir pasive**	**700.000**

- **b. Slučaj kada se vrednost kapitala u transformaciji smanjuje**

Elemenat aktive	Iznos	Elemenat pasive	Iznos
Vrednost imovine	500.000	Udeli	500.000
		Partner "P"	125.000
		"Q"	125.000
		"L"	125.000
		"S"	125.000
Zbir aktive	**500.000**	**Zbir pasive**	**700.000**

Ovde se postavlja pitanje: koji deo bilansne akive je redukovao svoju vrednost. Tu se mogu javiti dva modaliteta.

Prvi, da se vrednost određenog dela aktive redukcuje.

Drugi, da se vrednost gubitka inkorporira u bilansnu pasivu.

U pvom sluačaju zbir aktive ima vrednost 500.000 dinara ali tako da se umanjuje vrednost tačno određene pozicije, naprimer osnovnih sredstava. U drugom slučaju javlja se pozicija obaveze za gubitke u procesu tranfromacije na pasivnoj strani. Tada zbir aktive i naravno pasive ostaje nepromenjena i iznosi 600.000 dinara. Ako se društvo lica transformiše u akcionarsko društvo, forma bilansa je idealno jednaka kao i kod društava sa ograničenom odgovornošću sa

samo jednom razlikom, što se umesto “udela” sa više delova u pasivi bilansa javlja “akcionarski kapital” kao jedna pozicija.

Ako se društvo sa ograničenom odgovornošću transformiše u akcionarsko društvo tada se bilansna forma ovog društva menja i dobija oblik:

Bilans transformacije DOO u AD

Elemenat aktive	Iznos	Elemenat pasive	Iznos
Vrednost imovine	600.000	Akcijski kapital	600.000
Zbir aktive	**600.000**	**Zbir pasive**	**600.000**

Ukoliko je društvo sa ograničenom odgovornošću prodato po ceni većoj od one koja se vodi u knjigama, na primer za 800.000 dinara, tada bilans tog preduzeća ima identičnu (izloženu) formu. Ono što se menja to je bilans firme koja je u svom portfoliju imala hartije od vrednosti ove firme koja je na ovaj način ostvarila kapitalni (kursni) dobitak .

BILANS FUZIJE

Pod fuzijom se po pravilu podrazumeva spajanje gde se iz dva ili više preduzeća formira sasvim novo koje se u svim elementima razlikuje od njih i ima nove karakteristike. Razume se da ovo nije jedini oblik fuzije. Ona je uvek faktičko stanje stvari što znači da ima elemente pripajanja gde se jedno preduzeće pripaja drugome nestajući u njemu kao kada se manja reka uliva u veću. Za razliku od ovog prirodnog fenomena u ekonomiji se može dogoditi da se veća “reka ulije u manju”. Pri tom se konkretno misli na to da se fuzijom, osim pravnog subjektiviteta gube i vlasnička prava nad kapitalom ranijih firmi pa se formiraju novi vrednosni papiri koji glase na novoorganizovanu firmu i imaju sve elemente te firme. Radi se o novom kvalitetu, kako ekonomskom, tako i pravnom. Takvo preduzeće se javlja kao emitent vlasničkih certifikata novog pravnog oblika koji iz njegovog pravnog statusa proizilazi (udela ili akcija). Ukoliko se pak fuzija vrši kao pripajanje, tada će firma koja je dobila integrisanu firmu emitovati svoje akcije u korist akcionara firme koja se pripaja. To naravno znači da se akcije firme koja se pripaja poništavaju i zamenjuju.

Principijelno posmatrajući, fuzijom se gube karakteristike ranijih preduzeća i stvara nov kvalitet. To je jedna od osnovnih poluga za donošenje odluka o fuzijama. Bilans fuzije stoga nije zbirni bilans, dakle običan zbir ekonomskih elemenata fuzionisanih firmi. On nosi nove kvalitete koji će se obraditi u ovom poglavlju.

Da bi se oni eksplicirali koristiće se bilansi dvaju preduzeća koja se fuzionišu sa sledećim elementima:

Bilansi A.D. koja se fuzionišu

Elemenat bilansa	Prvo preduzeće	Drugo preduzeće	Zbir
AKTIVA			
Vrednost imovine	8.000.000	7.000.000	15.000.000
Zbir aktive	**8.000.000**	**7.000.000**	**15.000.000**
PASIVA			
Akcijski kapital	4.500.000	4.500.000	9.000.000
Rezervni fond	300.000	400.000	700.000
Ostali fondovi	200.000	100.000	300.000
Svega kapital	**5.000.000**	**5.000.000**	**10.000.000**
Obaveze	3.000.000	2.000.000	5.000.000
Zbir pasive	**8.000.000**	**7.000.000**	**15.000.000**

Na ovaj način mnogi autori tumače pojam bilansa fuzije što, naravno, nije ispravno. Kada se stvari tako interpretiraju bilans fuzije nije ništa drugo do običan mehanički zbir bilansa dvaju preduzeća koja se fuzionišu. Po ovoj logici proizilazi da akcionari prve i druge firme kada se udruže imaju jednaka vlasnička i, naravno, upravljačka prava. Još konkretnije, to bi značilo da se akcije ovih dveju integrisanih firmi poništavaju, da im se sada daju nove akcije čiji je emitent tako integrisana firma i to, naravno u onoj vrednosti koju su imali ranije. Sve dakle ostaje isto a menja se samo naziv emitenta.Tu je centralni problem.

Da bi se on jasnije eksplicirao pretpostaviće se da je masa neto profita koji se već ostvaruje u prvoj firmi 650.000 a u drugoj 850.000 i da je to ekonomska platforma na kojoj se bazira ova fuzija kao i da se integracijom pokaže diferencijalni efekat. Primera radi uzeće se da ova firma nakon integracije ima sposobnost da ostvari neto profit u vrednosti od 1.800.000 dinara godišnje. Ako se dalje pretpostavi da se kao mera normalnog profita uzima stopa od 15% godišnje, to znači da će akcionari ovih firmi na osnovu ostvarenih rezultata u prošlosti imati vrednovanje kapitala u visini od:

$$\text{Firma "A"} = \frac{650.000 \times 100}{15} = 4.333.333$$

$$\text{Firma "B"} = \frac{850.000 \times 100}{15} = 5.666.667$$

Na osnovu ovih parametara početni bilans integrisane firme je sledeći:

Elementi za formiranje početnog bilansa

Elemenat bilansa	Prvo preduzeće	Drugo preduzeće	Zbir
AKTIVA			
Vrednost imovine	8.000.000	7.000.000	15.000.000
Zbir aktive	**8.000.000**	**7.000.000**	**15.000.000**
PASIVA			
Akcijski kapital	4.333.333	5.666.667	10.000.000
Obaveze	3.000.000	2.000.000	5.000.000
Svega kapital	**7.333.333**	**7.666.667**	**15.000.000**
Saldo vlasničkih prava	**- 666.667**	**+ 666.667**	

Vlasnici prve firme koja je ušla u integraciju sa nižom profitnom sposobnošću bili su prinuđeni da izvrše redukciju svog kapitala u korist vlasnika druge firme. Novi bilans vlasničke strukture ima sledeću formu:

Bilans vlasničke strukture

Aktiva		Pasiva	
Razna imovina	15.000.000	Akcijski kapital	10.000.000
		Iz firme 1 (4.333.333)	
		Iz firme 2 (5.666.667)	
		Obaveze	5.000.000
Zbir aktive	**15.000.000**	**Zbir pasive**	**15.000.000**

Po ovoj logici, profiti koje ostvaruju ove dve firme daju im pravo da svoje kapitale vrednuju u visini koja se razlikuje od one vrednosti koju one formalno unose u novu firmu. Prema tome, struktura njihovog bilansa će se razlikovati, pa će vlasnici akcija iz prve firme u novoj podeli akcija dobiti onu vrednost koja rezultira iz redukovane vrednosti kapatala. Vlasnici akcija druge firme će dobiti vrednost koja je multiplikovana jer oni u novu firmu donose kvalitet koji opravdava da dobiju veću vrednost kapitala. U ovom slučaju vrši se interna preraspodela vrednosti akcija gde, naravno, akcionari prve firme ni u kom slučaju nisu oštećeni. Krajnja vrednost kapitala ostaje onakva kako je to utvrđeno u zbirnom bilansu. Ono što se menja to je unutrašnja vlasnička struktura.

Ovo ipak nije bilo rešenje koje zadovoljava stvarne zahteve novoorganizovane firme. Cilj svake integracije je povećanje profita pa je u ovom slučaju

naša pretpostavka pošla od toga da će nova firma imati neke nove kvalitete koji se konkretno potvrđuju u povećanju profita.

Kako je očekivani profit 1.800.000 umesto 1.500.000 dinara, to će krajnja vrednost kapitala ovako integrisane firme biti:

$$\frac{1.800.000 \ \text{x} \ 100}{15} = 12.000.000$$

Ako su relativni odnosi tako formirani vrednost kapitala ova dva partnera se proporcionalnao povećava (mada to ne mora tako da bude u stvarnosti) pa će akcionari bivših firmi dobiti:

– Akcionari firme "A" 4.333.333 x 1,2 = ... 5.200.000

– Akcionari firme "B" 5.666.667 x 1,2 = ... 6.800.000

Svega 10.000.000 x 1,2 = ... 12.000.000

U ovakvoj situaciji ostvaren je onaj kvalitet koji se normalno očekuje od svake uspešno sprovedene fuzije.

Kada su stvari ovako postave, nov bilans ove firme će imati sledeću formu:

Konačan bilans fuzije

Elemenat	Aktiva	Pasiva
Goodwill	2.000.000	
Vrednost imovine	10.000.000	
Akcijski kapital		12.000.000
Zbir bilansa	**12.000.000**	**12.000.000**

Akcionari firme "A" će imati 43,3% a akcionari firme "B" će imati 56,7% vrednosti ove firme.

Na ovaj način su uspostavljeni pravi ekonomski odnosi u fuzionisanoj firmi gde se u prvoj iteraciji mora voditi računa o poziciji akcionara iz obe firme. U tome se ogledaju specifičnosti bilansa fuzije.

BILANS FUZIJE PREDUZEĆA KOJA IMAJU RAZLIČIT PRAVNI STATUS

U slučaju da se fuzionišu preduzeća koja imaju različit pravni status, na primer, "društvo lica" se spaja sa "društvom kapitala" ili "društva kapitala" različitog pravnog statusa (DOO i AD), tada se njihovi bilansi svode na "zajednički imenilac". To je uvek onaj pravni status koji se dobija nakon fuzionisanja. Njihova

raznorodnost u fuziji je nemoguća pa se, osim ekonomskog konsolidovanja kapitala vrši i pravna homogenzacija. Ne mogu u bilansu fuzionisanog preduzeća figurisati razni oblici kapitala po svojoj pravnoj suštini. Ne mogu, na primer, jedni pored drugih postojati udeli i akcije. Svi će se oni izraziti u onom obliku koji pripada pravnom statusu novoorganizovane firme. Potrebna je, dakle, jednovremena pravna i ekonomska homogenizacija elemenata koji konstituišu bilans fuzije jer je on po svom karakteru ekonomski i pravni dokumenat u isto vreme.

Za ilustraciju će se koristiti slučaj da se fuzionišu jedno društvo sa ograničenom odgovornošću i jedno akcionarsko društvo sa sledećim bilansima:

Mehanički zbir bilansa preduzeća koja se fuzionišu

Elemenat	AKTIVA			Elemenat	PASIVA		
	AD	DOO	Svega		AD	DOO	Svega
Razna imovina	80.000	95.000	175.000	Udeli DOO		70.000	70.000
				Akcije	50.000		50.000
				Obaveze	30.000	25.000	55.000
Zbir aktive	**80.000**	**95.000**	**175.000**	**Zbir pasive**	**80.000**	**95.000**	**175.000**

U slučaju fuzionisanja ovih dveju firmi mogu da nastanu sledeće situacije;

- da se kapital obeju firmi unosi u novu firmu po nominalnoj vrednosti,
- da se kapitali “redukuju”, odnosno"razvodnjavaju" ili da se jedan “redukuje” a drugi “razvodnjava”.

U prvom slučaju Bilans se mehanički integriše i pravno prilagođava novom statusu koji je u ovom slučaju akcionarsko preduzeće.

Bilans mehaničke fuzije (za slučaj da je novo preduzeće AD)

Aktiva	Vrednost	Pasiva	Vrednost
Razna imovina	175.000	Akcije	120.000
		Obaveze	55.000
Zbir aktive	**175.000**	**Zbir pasive**	**175.000**

Ukoliko se vrednost kapitala ovih dveju firmi različito vrednuje tada se kapital svodi na jedan “imenilac”. Kao podloga za ovo služe profitne stope koje se ostvaruju kao i one koje se očekuju nakon okončanja fuzije. Primera radi, uzeće se da je prvo preduzeće ostvarivalo profitnu stopu od 8%, drugo 10%, a da je očekivana stopa u budućem radu 12%.

Bilans fuzije sa diferenciranom vrednošću kapitala (na bazi 8% profita)

Aktiva	Iznos	Pasiva	Iznos
Razna imovina	175.000	Akcije firme 1	70.000
Goodwill	12.500	Akcije firme 2	62.500
		Međuzbir	**132.500**
		Obaveze	55.000
Zbir aktive	**187.500**	**Zbir pasive**	**187.500**

Akcionari druge firme, one koja je u prethodnom pravnom statusu bila akcionarsko društvo dobili su 12.500 dinara akcija više od svoje nominalne vrednosti iz razloga što je kod njih izvršeno "razvodnjavanje" kapitala zbog veće profitne stope. Ovaj proračun se bazira na sledećim elementima:

Vrednost kapitala firme "2" =

$$\frac{Pf2}{Pf1} \times K2 = 50.000 \times 1{,}25 = 62.500$$

PF2 = Proftina stopa druge firme 10%

Pf1 = Profitna stope firme 1 8%

K2 = Kapital druge firme 50.000

Kako je očekivana profitna stopa nakon fuzije još uvek veća i iznosi 12% to vlasnici vrednosnih papira obe firme imaju pravo na dopunske akcije po os- novu razvodnjavanja kapitala, pa konačan bilans ove fuzije ima sledeću formu.

Konačan bilans fuzije

Aktiva	Iznos	Pasiva	Iznos
Razna imovina	175.000	Akcijski kapital	159.000
Goodwill 1	12.500	Partnera A	84.000
Goodwill 2	26.500	Partnera B	75.000
		Obaveze	55.000
Zbir aktive	**214.000**	**Zbir pasive**	**214.000**

Treba razjasniti pojmove Goodwill 1 i Goodwill 2 koji znače pozitivne efekte koji proizilaze iz diferencirane stope prinosa između dveju firmi u prvom koraku i obeju firmi u odnosu na nov integrisani kvalitet u drugom koraku. Na ovaj način

na kraju je okonačan proces fuzije u bilansnom smislu. Vrednost goodwill-a konačno dokazuje kvalitativnu dimenziju efekta fuzije. On je u isti mah njena mera.

BILANS MEHANIČKOG PRIPAJANJA

Kod pripajanja se, za razliku od fuzije, integracija vrši na taj način što se jedna firma priključuje drugoj. Pripajanje potseća na pritoke većih reka koje gube svoje ime i nestaju u većoj reci. Pripojena firma gubi svoj pravni identitet i ekonomsku poziciju utapajući se u celosti u novu firmu gde može eventualno postojati kao neki organizacioni deo, što se naravno, sem u retkim slučajevima, ne preporučuje u teoriji organizacije. Kako je u prethodnom poglavlju obrađeno pitanje tehnike bilansiranja kod fuzije, pripajanje nije mehaničko sabiranje bilansa firmi koje se integrišu, mada to u nekim slučajevima može da bude.

Osnovno pitanje koje se u proceduri pripajanja rešava odnosi se na utvrđivanje vrednosti imovine i kapitala obeju firmi ili sasvim konkretno, koliko će se vlasničkih prava dati jednoj a koliko drugoj strukturi vlasnika.

Da bi ilustracija bila jasnija koristiće se primer bilansa pripajanja firme “D” koja je društvo sa ograničenom odgovornošću firmi “C” koja je Akcionarsko društvo koje u momentu pripajanja imaju sledeće bilanse:

Pripajanje subjekata sa različitim pravnim statusom

Elemenat	Firma “C” (A.D.)	Firma “D” (D.O.O.)	Integrisana firma (A.D.)
AKTIVA			
Vrednost imovine	15.000.000	3.000.000	18.000.000
Zbir aktive	**15.000.000**	**3.000.000**	**18.000.000**
PASIVA			
Akcijski kapital	10.000.000		10.000.000
Udeli društva (DOO)		2.200.000	2.200.000
Rezervni fond	1.400.000	100.000	1.500.000
Ostali fondovi	600.000	100.000	700.000
Trajni kapital	**12.000.000**	**2.400.000**	**14.400.000**
Obaveze	3.000.000	600.000	3.600.000
Zbir pasive	**15.000.000**	**3.000.000**	**18.000.000**

NAPOMENA: Oba društva imaju posebne bilanse u momentu kada se opredele za pripajanje, a nakon uređenja odnosa po tom osnovu formira se jedan homogenizovan bilans za tako integrisano preduzeće.

U ovom slučaju pripaja se društvo sa ograničenom odgovornošću akcionarskom društvu iz čega se izvlači zaključak da udeli ne mogu da egzisti- raju u bilansu firme kojoj je ovo društvo pripojeno. Vlasnici kapitala preduzeća koje je pripojeno treba da dobiju akcije za svoje udele. Oni će u ovom slučaju morati da izvrše konverziju udela u akcije. Pri tom se u realnim, životnim situacijama otvara više pitanja a prvo među njima je: koliko će akcija emitovati preduzeće koje je izvršilo pripajanje vlasnicima udela firme koja je pripojena.

Da bi se dao odgovor na ovo pitanje(kao i u prethodnom, primeru) valja znati profitne stope ovih dveju firmi.[66] Njihov odnos opredeljuje visinu kapitala koji će se dati vlasnicima udela pripojene firme. To je samo ekonomska osnova za utvrđivanje visine kapitala koji se priznaje vlasnicima ove firme. Pravna sadržina ovog akta je u krajnjoj liniji dominantna. Vlasnicima udela će se dati onoliko akcija koliko se utvrdi u ugovoru o pripajanju koji je neminovni pratilac svih ovakvih pravnih poslova. U primeru koji se nadalje obrađuje, pretpostaviće se da se vlasnicima udela priznaje 2.000.000 dinara akcija koje im se predaju u momentu izvršenog pripajanja.

Nakon ove transakcije novi bilans ove firme ima sledeću formu:

Bilans pripajanja

Elemenat	Priznata prava vlasnicima firme		
	"C"	**"D"**	**Ukupno**
AKTIVA			
Vrednost imovine	15.000.000	3.000.000	18.000.000
Zbir aktive	**15.000.000**	**3.000.000**	**18.000.000**
PASIVA			
Akcijski kapital	10.000.000	2.000.000	12.000.000
Rezervni fond	1.400.000	100.000	1.500.000
Ostali fondovi	600.000	100.000	700.000
Emisioni dobitak	400.000	-200.000	200.000
Svega kapital	**12.400.000**	**2.000.000**	**14.400.000**
Obaveze	3.000.000	600.000	3.600.000
Zbir pasive	**15.400.000**	**2.600.000**	**18.000.000**

Kao što se može videti bilansi u pojedinim delovima (firmama) su izašli iz ravnoteže. Bilans u firmi "C" ima veću pasivu a bilans u firmi "D" ima veću aktivu.

66 Razume se da u ovom slučaju kao i u svim oblicima integracija treba znati i profitne stope novoorganizovanih privrednih subjekata.

To je zapravo pokazatelj da je redukcija kapitala firme “D” preneta u korist akcionara firme C.

Da bi se ova situacija ilustrovala koristiće se dodatna ilustracija vlasničke pozicije na osnovu ove bilansne slike.

Pretpostaviće se da akcije u firmi “C” imaju vrednost od 1.000 dinara bilansne vrednosti po jednoj akciji. To znači da je broj emitovanih akcija u toj firmi bio:

12.000.000 : 1.000 = 12.000 akcija

Ako se akcionarima koji svoje udele konvertuju u akcije po osnovu pripajanja priznaje 2.000.000 dinara akcijskog kapitala, to znači da će oni dobiti 2.000 akcija. Ukupan broj akcija koje će posedovati vlasnici ove firme nakon pripajanja će biti 14.000 sa bilansnom vrednošću od 1.000. dinara.

U praksi će se stvari odvijati na drugačiji način:

Vrednost kapitala ove firme nakon pripajanja je 14.400.000 dinara a broj akcija je nepromenjen. Iz toga sledi zaključak, da će bilansna vrednost jedne akcije nakon pripajanja biti:

14.400.000 : 14.000 = 1.028,57 dinara

Ova razlika potiče iz redukcije kapitala koja je nastala u procesu pripajanja firme “D” firmi “C”. Tako će dakle stvari izgledati u slučaju mehaničkog pripajanja sa unapred fiksiranom vrednošću firme koja se pripaja.

BILANS PRIPAJANJA U SLUČAJU POSTOJANJA PRIVILEGOVANIH AKCIJA

Kada se vrši pripajanje preduzeća u situaciji da bar jedno od njih poseduje privilegovane akcije stvari dobijaju drugačiji smisao. Tada, zapravo, nastaju daleko složeniji problemi koji rezultiraju iz činjenice da akcije imaju izdiferenciran položaj u pogledu vlasničkih prava. Ako je izvršena redukcija vrednosti akcija to ne znači da će sve one biti jednako redukovane. Privilegovane akcije su “otpornije” na vrednosnu rezistenciju od običnih. U svemu tome slede složeni proračuni kojima se dokazuje vrednost jednih i drugih akcija. Pošto je tehnika ovih proračuna odrađena u drugom poglavlju, na ovom mestu će se pretpostaviti da je kapital Firme “D” podeljen na dva jednaka dela i da jedna polovina akcija ima karakter običnih, a druga karakter privilegovanih akcija. Kako su privilegovane akcije “otpornije” na obaranje vrednosti, to se između njih moraju uspostaviti relacije koje su obuhvaćene ugovorom o transformaciji vrednosti akcija koje se bilansiraju u postupku pripajanja. Da bi se ovaj odnos razjasnio u primeru koji je već obrađivan u ovoj glavi, pretpostaviće se da je kompromis napravljen na taj način da kapital u privilegovanim akcijama, s obzirom na uzroke krize koje su prouzro-

kovali upravljači koji poseduju obične akcije, ima vrednost koja je za 20% veća od kapitala u običnim akcijama.

Tada se sprovodi proračun vednosti kapitala u običnim i priilegovanim akcijama putem jednakosti:

$$O + 1{,}2\,O = 2.000.000$$

Uz uslov da je P = 1,2 O

$$2{,}2\,O = 2.000.000$$

$$O = 909.090$$

$$P = 1.090.910$$

O = vrednost običnih akcija

P = vrednost privilegovanih akcija

Nakon ovih proračuna bilans ove firme ima sledeću formu:

Bilans nakon redukovanja vrednosti akcija (zaokruženo)

Elemenat	Priznata prava vlasnicima firme		
	"C"	**"D"**	**Ukupno**
AKTIVA			
Vrednost imovine	15.000.000	3.000.000	18.000.000
Zbir aktive	**15.000.000**	**3.000.000**	**18.000.000**
PASIVA			
Akcijski kapital			
- obične akcije	10.000.000	909.000	10.909.000
- privilegovane akcije		1.091.000	1.091.000
Rezervni fond	1.400.000	100.000	1.500.000
Ostali fondovi	600.000	100.000	700.000
Emisioni dobitak	400.000	-200.000	200.000
Svega kapital	**12.400.000**	**2.000.000**	**14.400.000**
Obaveze	3.000.000	600.000	3.600.000
Zbir pasive	**15.400.000**	**2.600.000**	**18.000.000**

Razume se da se u ovakvim situacijama preispituje pravni status već stečenih akcija pa se otvara pitanje privilegovanih akcija i mogućnosti da one zadrže takav status. U ovome slučaju pretpostavka je bila da su one održale taj status, mada ovakve situacije podležu ponovnoj pravnoj i ekonomskoj verifikaciji.

Valja se još jednom vratiti na pojam "nejednaka otpornost" akcija na redukciju njihove vrednosti. Svi problemi ipak proizilaze iz pravnog karaktera privilegovanih akcija i diferencijacije prava koja se u krajnjoj liniji ostvaruju po osnovu njihovog posedovanja. Kritičar ovog stava će istaći prigovor na taj način što će zastupati tezu da su ove akcije idealno otporne na rezistenciju (redukciju) vrednosti iz razloga što su one već po svojoj definiciji privilegovane pa se sva redukcija vrednosti svaljuje na vlasnike običnih akcija. One po tom mišljenju treba da pretrpe celokupnu redukciju jer su vlasnici akcija kao nosioci upravljačih prava jedini krivci što je uopšte došlo do redukcije njihove vrednosti. Ovo pitanje u toj tačci počinje da poprima teorijski karakter. Ono se sada proširuje u značenju: šta bi se dogodilo u obrnutoj situaciji - ako bi došlo do "razvodnjavanja" kapitala i povećanja emisione vrednosti svih akcija.

Ovakvoj analizi prethodi analitičko dokazivanje sa čisto pravnog stanovišta. Razlozi su u činjenici da su oba mišljenja ispravna i da svako od njih ima svoj smisao. Teorijski gledajući, problem se vraća na tumačenje izvornog smisla privilegovanih akcija u svrhu razrešenja dileme; u kojoj meri su one vlasničke a u kojoj su rezultat obligacije. Ako bi dominiralo mišljenje da su one vlasnički certifikati onda je nesporna činjenica da se ceo teret redukcije kapitala mora svaliti na obične akcije. U obrnutoj situaciji one bi snosile iste posledice kao i obične akcije. Najveći problem je, zapravo, u tome što su ovakve akcije po svom karakteru kombinacija ovih dvaju pravnih principa. One imaju sve elemente obligacije u jednom i vlasničkog kapitala u drugom smislu. Upravo zbog toga ova pitanja se moraju na valjan način tretirati u aktima preduzeća koje ih poseduje, odnosno prima ili pak u onom pravnom aktu na osnovu kojeg se one uključuju u datu firmu. Prema tome, ako je ovo pitanje na dispozicji partnerima onda se ono uređuje aktima firme na jedan od načina koji se izlažu u ovom poglavlju.

Ako se stoji na poziciji da je kapital iz osnova privilegovanih akcija dominantno baziran na akcijskom pravu tada se ceo teret redukcije kapitala prebacuje na vlasnike običnih akcija a vrednost privilegovavnih ostaje nepromenjena. To znači da se vrednost običnih akcija smanjuje za visinu redukcije a da vrednost privilegovanih akcija ostaje nepromenjena. To će se, naravno, dogoditi i u slučaju da dođe do povećanja vrednosti kapitala. Tada će se povećati vrednost običnih akcija a vrednost privilegovanih će ostati nepromenjena.

BILANS PRIPAJANJA U SLUČAJU REDUKCIJE VREDNOSTI OBIČNIH AKCIJA

Ukoliko se stoji na poziciji da je pravo privilegovanih akcionara zaštićeno, redukcija vrednosti će se izvršiti isključivo na teret kapitala koji čine obične akcije.

Pri tom se prethodna bilansna slika menja i u slučaju da se smanjuje vrednost običnih akcija partnera C za 250.000 i partnera D za 220.000. On dobija formu iz naredne bilansne ilustracije.

NAPOMENA: Numerički je ovaj primer prilagođen ovom delu obrade pa nije logički povezan sa prethodnim tekstom.

Bilans pripajanja
(stanje posle pripajanja i potpune homogenizacije kapitala)

Elemenat	Firma "C"	Firma "D"	Integrisana firma
AKTIVA			
Vrednost imovine	15.000.000	3.000.000	18.000.000
Zbir aktive	**15.000.000**	**3.000.000**	**18.000.000**
PASIVA			
Akcijski kapital	9.750.000	1.980.000	11.930.000
- Obične akcije	8.000.000	1.500.000	9.500.000
- Privelgovane akcije	2.000.000	700.000	2.700.000
- Redukcija vrednosti obrtnih akcija	- 250.000	- 220.000	- 470.000
Vrednost običnih akcija nakon redukcije	7.750.000	1.280.000	9.030.000
Rezervni fond	1.400.000	100.000	1.500.000
Ostali fondovi	600.000	100.000	700.000
Trajni kapital	**12.000.000**	**2.400.000**	**14.400.000**
Obaveze	3.000.000	600.000	3.600.000
Međubir pasive	**14.750.000**	**2.780.000**	**17.530.000**
Emisioni disažio	250.000	220.000	470.000
Konačan zbir pasive	**15.000.000**	**3.000.000**	**18.000.000**

Na ovom mestu se formira jedan novi oblik pasive koji predstavlja emisioni disažio (gubitak). Dva pitanja se ovde otvaraju u jednoj formulaciji. Prvi je da li je ovde valjalo utvrditi pojam "disažio". U ranijim izlaganjima u ovoj knjizi korišćen je pojam "badwill" u skoro identičnom značenju. Šta je onda ispravno? U osnovu svega nalazi se upravo badwill pa po uverenju autora nebi bilo pogrešno da se ova pozicija javlja u ovoj bilansnoj ilustraciji. Emisioni disažio se vidi na površini događaja i on je refleks badwill-a. U suštini ova firma nije sposobna da održi onaj kapital sa kojim je ušla u ovu fuziju pa je bila neophodna njegova redukcija. Ona nije ništa drugo do disažio ili, kako bi se kod nas to nazvao gubitak, konkretno gubitak kapitala u procesu pravno - vlasničke transformacije.

Druga reč koja je predmet diskusije odnosi se na pojam"emisoni". Ovaj pojam se u literaturi iz ove oblasti vezuje za primarnu emisiju akcija, dakle, na slučaj kada se one u procesu emisije realizuju po kursu koji se razlikuje od nominalne vrednosti. Kada je u pitanju disažio on se javlja kao neka vrsta nemogućeg stanja u emisiji. On je, dakle, iracionalno razmišljanje o ekonomskim pitanjima pa se javlja kao nešto nemoguće. No, primer koji se ovde obrađuje upućuje na to da se ova pozicija pojaviti u takvom bilansu. Ona ima značajnu teorijsku sadržinu kojoj će se u nastavku pokloniti posebna pažnja. Razlozi su u činjenici da ovaj bilans ima jendnu evidentnu dubiozu koja je precizno utvrđena i lokalizovana. Za racionalnog analitičara se sa pravom otvara pitanje smisla ovakvog bilansiranja. Čemu bi služio bilans u kome se iz jednog u drugi pravni status prenosi gubitak? Dopunsko pitanje bi glasillo; kako bi jedan vlasnik mogao da u svoj bilans unese gubitak iz prethodnih vlasničkih struktura?

Razume se da svako iracionalno stanje, iako teorijski moguće, treba izbeći pa se ovaj bilans u razumnom rezonu mora povezati sa bilansom uspeha a to znači da će se ova razlika javiti na rashodnoj strani bilansa uspeha. Na taj način konačna forma ovog bilansa svodi se sledeću shemu:

Bilans pripajanja sa prenosom gubitka

Elemenat	Firma "C"	Firma "D"	Integrisana firma
AKTIVA			
Vrednost imovine	14.750.000	2.780.000	17.530.000
Međuzbir aktive	**14.750.000**	**2.780.000**	**17.530.000**
Gubitak	250.000	220.000	470.000
Zbir aktive	**15.000.000**	**3.000.0000**	**18.000.000**
PASIVA			
Akcijski kapital	10.000.000	2.200.000	12.200.000
- Obične akcije	8.000.000	1.500.000	9.500.000
- Privelgovane akcije	2.000.000	700.000	2.700.000
Rezervni fond	1.400.000	100.000	1.500.000
Ostali fondovi	600.000	100.000	700.000
Trajni kapital	**12.000.000**	**2.400.000**	**14.400.000**
Obaveze	3.000.000	600.000	3.600.000
Zbir pasive	**15.000.000**	**3.000.000**	**18.000.000**

Postojanje gubtika na aktivi isto je što i redukcija kapitala u pasivi. U ovakvoj situaciji vrednost kapitala se drastično redukuje pa se bilansna slika formira na način koji je izložen u delu koji se odnosi na reduciju kapitala.

BILANS PRIPAJANJA FIRME KOJA SE REVITALIZUJE

U privrednopj praksi često se nailazi na situaciju da uspešna firma pripaja neuspešnu firmu. Fuzija je u ovakvim prilikama ređi slučaj mada je moguća. Pripajanje neuspešne firme se ekonomski obrazlaže na razne načine a vrlo često ima jasan praktični smisao.Mnogo je argumenata kojima se ovo pripajanje može obrazložiti i mnogo slučajeva kada je ono opravdano. Neuspeh mnogih firmi se objašnjava načinom vođenja i snalaženjem na tržištu. One su često neuspešne zbog lošeg vođenja a ne zbog toga što su objektivno u tom položaju. Neuspešne firme u uslovima kada se podvrgnu drugačijim pravilima ponašanja mogu da daju dobre rezultate ili da doprinesu da ona firma koja ih prima ostvari bolje rezultate od onih koje već ostvaruje. Ponekad se radi o tržišnoj promociji i pokrivanju lokalnih tržišta. Kako je naš zadatak da ovaj problem analiziramo sa pozicije bilansiranja u takvim uslovima, to će se dalja obrada ovog pitanja svesti na karakteristike bilansa nove firme nakon sprovedenog pripajanja.

Prvi problem koji se u ovim prilikama rešava odnosi se na pitanje vrednosti kapitala firme koja ulazi u drugu firmu, dakle one koja se priključuje. Logika stvari je u tome da se firma koja je zapala u krizu nikada ne može priključiti dobro stojećoj firmi a da vlasnici kapitala takve firme ne pretrpe redukciju kapitala. Najsloženiji problem je svakako, kolika je vrednost kapitala koji se priznaje vlasnicima firme koja ulazi u novo preduzeće. Po regularnoj ekonomskoj ceni taj kapital se vrednuje po likvidacionoj vrednosti ako je takva firma “gubitaš”. Ako je to kriterijum za fuziju tada ne postoje preterano ozbiljni argumenti za prihvatanje takvog rešenja, osim što se na taj način ubrzava proces oporavka takve firme. Drugi argumenat je činjenica da se na ovaj način izbegavaju troškovi likvidacije što u krajnoj liniji doprinosi povećanju vrednosti vlasničklih prava .U praksi se pripajanjem postiže cena koja je po pravilu veća od likvidacione vrednosti a kolika je ona, to je pitanje koje je zavisno od toga koliko je “zaglibilo” preduzeće koje se pripaja i u kakvom položaju je preduzeće kome se ono pripaja.

Da bi se tehnika bilansiranja razjasnila koristiće se adekvatan primer.

Prva pretpostavka u njemu je da je likvidaciona vrednost ove firme 1.280.000 dinara.

Druga pretpostavka je da se njenim vlasnicima u procesu pripajanja priznaje 1.450.000 dinara akcija.

Na osnovu ove dve pretpostavke treba da se utvrde parametri za njeno vrednovanje.

Prvi problem koji se nameće odnosi se na vrednovanje aktive i konstrukciju pasive takve firme. Parametri za uključivanje ove firme u drugo preduzeće u iznetom smislu su sledeći:

– 1. Vrednost kapitala (neto imovina) 1.780.000

– 2. Vrednost kapitala (priznata) 1.450.000

– 3.Vrednost kapitala (stvarna) 1.280.000

– 4.Vrednost obaveza 600.000

– 5.Vrednost bilansne aktive (1.780.000 + 600.000) 2.380.000

Na osnovu ovih elemenata konstruiše se bilans firme nakon fuzionisanja sa sledećim elementima:

Bilans nakon fuzionisanja

Elemenat	Priznata prava vlasnicima firme		
	"C"	"D"	Ukupno
AKTIVA			
Vrednost imovine	15.000.000	2.380.000	17.380.000
Zbir aktive	**15.000.000**	**2.380.000**	**17.380.000**
PASIVA			
Akcijski kapital	10.000.000	1.250.000	11.250.000
Rezervni fond	1.400.000	100.000	1.500.000
Ostali fondovi	600.000	100.000	700.000
Emisioni dobitak	330.000	-	330.000
Svega kapital	**12.330.000**	**1.450.000**	**13.780.000**
Obaveze	3.000.000	600.000	3.600.000
Zbir pasive	**15.330.000**	**2.050.000**	**17.380.000**

I ovaj bilans je izašao iz ravnoteže u smislu priznavanja prava ali je u konačnoj formi savršeno uravnotežen. Razlika između aktive i pasive pokazuje da je na jednom mestu veća aktiva a na drugom pasiva. To je ona vrednost koja se javlja kao redukcija kapitala kod firme koja se pripaja a kapitalni ažio kod firme koja je prima. Očigledno je da su vlasnici kapitala preduzeća u krizi morali da redukuju svoje pravo na kapital novog preduzeća i da ga svedu na manju vrednost. Sasvim konkretno, vrednost kapitala je preneta u korist vlasnika firme koja ih je primila.

Ovo je, razume se, korektan odnos i on ne znači da su vlasnici firme koja se pripojila dovedeni u nepovoljniji položaj. Naprotiv, oni su na ovaj način izveli dobar poslovni potez jer su gubitničku poziciju preveli u dobitničku. Izvesno je da će se u svakoj ovakvoj situaciji izvršiti redukcija vrednosti kapitala vlasnika akcija, odnosno udela one firme koja se pripaja i u tom procesu revitalizuje. Imali smo prilike da vidimo ovakve primere, naravno, u daleko drastičnijoj varijanti jer je ova koja je ovde prikazana suviše akademski bezazlena. U stvarnosti su ovi odnosi daleko oštriji i nepovoljniji za one koji se revitalizuju.

Na osnovu ovih parametara, u uslovima kada jedna akcija vredi 1.000 dinara vlasnici akcija firme koja se pripaja iz ove emisije će dobiti:

$$\frac{1.450.000}{1.000} = 1.450 \text{ akcija}$$

Nakon pripajanja ovo (sada integrisano) preduzeće će imati (10.000 + 1450) = 11.450 akcija.

Bilansna vrednost jedne akcije nakon pripajanja će biti:

$$\frac{13.780.000}{11.450} = 1.203,49 \text{ dinara}$$

Pre ovog postupka ona je iznosila:

$$\frac{1.400.000}{12.000} = 1.200 \text{ dinara}$$

DEOBNI BILANSI

Deobni bialsni se takođe često susreću u privrednoj praksi a lično smo imali prilke da učestvujemo u izradi mnogih takvih bilansa. Kod sačinjavanja deobnih bilansa najažnije je da se reše dva pitanja:

- Odnosi u podeli imovine
- Način likvidacije zajedničkih prava i obaveza.

Razume se da je od značaja da se razreši pitanje inventara imovine koja se deli. Pitanje koje se odnosi na utvrđivanje odnosa između učesnika u podeli zajedničke imovine spada u čisto u pravna a ponekad i moralna pitanja koja se u ovakvom radu ne mogu obrađivati. Imali smo prilike da se i u njih u praksi upuštamo jer partneri ni po tom pitanju nemaju jasne stavove. U ovom radu polazi se od toga da je pitanje podele zajedničkog preduzeća nesporno .

Interesantno iskustvo jednog preduzeća u kome su se četiri direktora diplomiranih ekonomista dogovarali o podeli preduzeća koje se reorganizuje. Kako se radilo o stručnjacima koji nisu poznavali računovodstvo glavnina rasprave između njih vodila se oko podela pozicija aktive a posebno potraživanja od kupaca. U pokušaju da im se skrene pažnja na to da vode raspravu na pogrešan način te da ne shvataju da se povećanjem aktive zbog ravnoteže bilansa povećavaju i obaveze jedino što su oni mogli da zaključe bilo je da je ovaj predlog diletantski.

Veoma je razumno da se prilikom izrade deobnih bilansna sačini pravni okvir kojim se reguliše način likvidacije zajedničkih obaveza i potraživanja, posebno onih kratkoročnih. Suviše je komplikovano da se vrši podela obaveza i potraživanja, a pre svega onih koje se odnose na kupce i dobavljače.

Da bi se ceo problem ilusutrovao, pretpostaviće se da se preduzeće koje je društvo sa ograničenom odgovornošću deli na tri dela u srazmeri:

– Prvi deo 40%
– Drugi deo 30%
– Treći deo 30%

Kada su ova pravila postavljena ona se odnose na vlasnički kapital, dakle na pozicie kapitala i rezervi a aktiva se deli prema propoziciama korićenja. U tu svrhu sačinjavaju se precizne liste po kojima se preuzimau sredstva u bilansnoj aktivi. Takve specifikacije se po pravilu ne mogu svesti na strukturu koja je dogovorena pravilima podele, pa se bilansi uravnotežuju na taj način što se zbog nervanoteže aktive i pasive formiraju finansijski odnosi obaveza i potraživanja između novoformiranih društava.

Deobni bilans

Elemenat	Ranije preduzeće	Novoorganizovana društva sa ograničenom odgovornošću		
AKTIVA		**"A"**	**"B"**	**"C"**
Osnovna sredstva	10.000.000	4.500.000	2.500.000	3.000.000
Zalihe materijala	1.000.000	300.000	300.000	400.000
Zalihe gotovih proizvoda	800.000	300.000	200.000	300.000
Zalihe robe	300.000	100.000	100.000	100.000
Potraživanja (kupci)	900.000	400.000	300.000	200.000
Novac	300.000	100.000	100.000	100.000
Ostalo	500.000	200.000	100.000	200.000
Zbir aktive	**13.800.000**	**5.900.000**	**3.600.000**	**4.300.000**
Interna potraživanja	500.000	-	500.000	-
Konačan zbir	**14.300.000**	**5.900.000**	**4.100.000**	**4.300.000**
PASIVA		**"A"**	**"B"**	**"C"**
Osnovni kapital	8.500.000	3.400.000	2.550.000	2.550.000
Rezervni fondovi	1.000.000	400.000	300.000	300.000
Neraspoređena dobit	500.000	200.000	150.000	150.000
Kratkoročni krediti	900.000	300.000	300.000	300.000
Obaveze - dobavljači	1.500.000	500.000	400.000	600.000
Dugoročni krediti	1.200.000	500.000	400.000	300.000
Ostalo	200.000	200.000		
Zbir pasive	**13.800.000**	**5.500.000**	**4.100.000**	**4.200.000**
Interne obaveze	500.000	400.000	-	100.000
Konačan zbir	**14.300.000**	**5.900.000**	**4.100.000**	**4.300.000**

Na ovaj način bilansi su uravnoteženi u kvantitativnom smislu.

Društvo “B” je dobilo manje realne aktive od društva “A” i “C” pa je to razlog da ono ima potraživanje od druga dva društva u visni od 500.000, (400.000 od “A” i 100.000 od “C”). Ovde se može postaviti pitanje: Zar podelom novca nije moglo da se smanji ovo potraživanje na taj način što će društvo “B” da dobije svu novčanu vrednost? Na taj način bi ovo potraživanje bilo manje i bilans regularniji. Ovaj način razmišljanja je, naravno, ispravan ali kvalitetna analiza nameće neka druga pravila. Razlozi su u činjenici da svako društvo treba da dobije aktivu jednakog kvaliteta kao i obaveze. Konkretnije, svako treba da dobije približno jednak kvalitet likvidnosti sredstava i obaveza. Iz tih razloga se međusobne obaveze i potraživanja koja potiču iz deobnog bilansa u pravnim aktima povodom njihovog regulisanja dinamiziraju tako da se sa njima likvidnost dovodi u isti ili približno isti nivo.

Slaba tačka ovakvog principa rada je upravo u tome što se teško postiže ujednačavanje likvidnosti aktive i pasive, pa se u kvalitetu bilansnih pozicija novi subjekti mogu dovesti u nejednak budući položaj. Osim toga, može se dogoditi da pojedina potraživanja nisu naplativa ili se ne mogu naplatiti što one subjekte koji ih dobijaju dovodi u neravnopravan položaj, jer njihova aktiva u delu koji potiče iz zajedničkog poslovanja nije ujednačena u kvalitativnom smislu.

Konačno, ima mnogo tehničkih teškoća oko podele potraživanja i obaveza, pogotovu ako su društva koja nastaju iz zajedničke firme tehnološki povezana. Iz tih razloga uvek stojimo na poziciji da se deobni bilansi formiraju na daleko racionalniji način. To znači da se sve kratkročne obaveze i potraživanja prenose na jedno društvo i da se njihova realizacija kontroliše. Ove pozicije se, dakle ne dele već se prenose na jednog od subjekata. U tom smislu deobni bilans ove firme u sitauciji kada se sve kratkoročne obaveze i potraživanja prenose na subjkat “A” ima sledeću formu:

Elemenat	**Ranije preduzeće**	**Novoorganizovana društva sa ograničenom odgovornošću**		
AKTIVA		**“A”**	**“B”**	**“C”**
Osnovna sredstva	10.000.000	4.500.000	2.500.000	3.000.000
Zalihe materijala	1.000.000	300.000	300.000	400.000
Zalihe gotovih proizvoda	800.000	300.000	200.000	300.000
Zalihe robe	300.000	100.000	100.000	100.000
Potraživanja (kupci)	900.000	900.000		
Novac	300.000	100.000	100.000	100.000
Ostalo	500.000	200.000	100.000	200.000
Zbir aktive	**13.800.000**	**6.400.000**	**3.300.000**	**4.100.000**
Interna potraživanja	500.000	100.000	400.000	-
Konačan zbir	**14.300.000**	**6.500.000**	**3.700.000**	**4.100.000**

Nastavak tabele

Elemenat	Ranije preduzeće	Novoorganizovana društva sa ograničenom odgovornošću		
PASIVA		**"A"**	**"B"**	**"C"**
Osnovni kapital	8.500.000	3.400.000	2.550.000	2.550.000
Rezervni fondovi	1.000.000	400.000	300.000	300.000
Neraspoređena dobit	500.000	200.000	150.000	150.000
Kratkoročni krediti	900.000	300.000	300.000	300.000
Obaveze - dobavljači	1.500.000	1.500.000		
Dugoročni krediti	1.200.000	500.000	400.000	300.000
Ostalo	200.000	200.000		
Zbir pasive	**13.800.000**	**6.500.000**	**3.700.000**	**3.600.000**
Interne obaveze	500.000	-	-	500.000
Konačan zbir	**14.300.000**	**6.500.000**	**3.700.000**	**4.100.000**

Društvo "A" je na ovaj način preduzelo obavezu da naplati zajednička potraživanja u vrednosti od 900.000 dinara kao i da isplati obaveze u visini od 1.500.000 dinara. U ovakvoj situaciji ono treba da naplati potraživanje u visini od 100.000 i to u obliku kratkoročnog potraživanja koje se odnosi na društvo "C". Ovo društvo je dužno da u kratkom roku isplati društvu "A" obavezu od 100.000 dinara i društvu "B" 400.000 dinara. Ono je u podeli realne aktive dobilo više vrednosti od vrednosti kapitala za 500.000 dinara. Posle ovih kratkoročnih finansijskih prebijanja sve obaveze iz deobnog bilansa su regulisane.

Kada nastane ovakva situacija problem se rešava na taj način što se razmatra mogućnost da se preispitaju pasivne pozicije koje se odnose na kreditne obaveze pa se. na primer, može dogoditi da društvo koje ima obavezu u internim finansijskim odnosima preuzima kredite, u ovom slučaju kratkoročne, i time druga društva oslobađa obaveze da ih ona namiruju. Razume se da je u ovom slučaju potrebno da se ispoštuju interesi kreditora i njihova saglasnost, mada po pravilima pravnog kontinutata, društva koja nastaju deobom prezimaju solidarnu odgovrnost za sve obaveze koje su zajednički formirala.

DEOBNI BILANSI U SLUČAJU NEJEDNAKOSTI OČEKIVANIH BUDUĆIH PROFITNIH STOPA

U realnom životu nailazi se na situaiciju da privredni subjekti koji se organiziju u procesu podele preduzeća ne mogu u budućnosti imati jednake uslove privređivanja. Neki od njih su objektivno u boljem a neki u nepovoljnijem položaju. Tu se situacija komplikuje jer bi svi želeli da imaju akcije onog dela koji ima bolje uslove privređivanja. Ceo problem se svodi na visinu očekivane profitne stope u budućem privrednom društvu. Ako se preduzeće deli na tri nova

društva logika podele je u tome da se akcinarima pruži mogućnost da izberu jedan od dva moguća modela. Prvi je da se svaka akcija podeli u srazmeri sa vrednošću kapitala, što će reći da se izvrši usitnjavanje akcije. Za primer će se uzeti preduzeće koje je emitovalo 1.000. akcija sa po 1.000 dinara, koje se deli na tri firme od kojih :

- Prvoj pripada 32% kapitala, odnosno 320 akcija od po 1.000 dinara
- Drugoj pripada 40% kapitala odnosno 400 akcija od po 1.000 dinara
- Trećoj pripada 28% kapitala, odnosno 280 akcija od po 1.000 dinara

To bi bila ona masa kapitala koja je potrebna da novoorganizovane firme počnu da funkcionišu.

Probem je u tome što one imaju različitu akumulativnu, odnosno profitnu sposobnost koja na primer može biti zasnovana na sledećim parametrima o visini profita koji po novoorganizovanim firmama iznosi:

– U prvoj firmi	48.000
– U drugoj firmi	48.000
– U trećoj firmi	36.400
Svega	**132.400**

Ako je prosečna pfotitna stopa 10% tada će se raspored akcija izvršiti na sledećem principu:

– Vlasnici acija prve firme dobiće	480.000 dinara
– Vlasnici akcije druge firme dobiće	480.000 dinara
– Vlasnici akcija treće firme dobiće	364.000 dinara
Svega akcijski kapital	**1.324.000 dinara**

Svako dakle može da bira kako će izvršiti konverziju svojih akcija iz postejeće firme u novoorganizovanu. Problem je samo u tome što će njegova akcija od 1.000 dinara sada ima vrednost od 1.324 dinara pa se konvertuje u nove akcije koje opet imaju diferenciranu vrednost.

Ukoliko se broj akcija ne menja mora se menjati njihova cena. Cena akcija koje po deobnom bilansu pripadaju novorganizovan firmama na osnovu sinteze dve prethodne tabele su sledeće

- Prva 480.000 kapitala 320 akcija odnosno 1.500 dinara jedna akciju
- Druga 480.000 kapitala 400 akcija odnosno 1.200 dinara jedna akcija
- Treća 364.000 kapitala 280 akcija odnosno 1.300 dinara jedna akcija

Na ovaj način se svi akcionari dovode u približno izjednačene ekonoske položaje pa se može formirati regularni deboni bilans. Izvan toga ne postoji mogućnost da se ovi odnosi urede na regualrnim osnovama.

BILANSI DOKAPITALIZACIJA

Dokapitalizacije u formalno pravnom smislu ne obavezuju firme da sačinjavaju bilanse, pa se izrada ovakvih bilansa javlja kao pitanje o kome se partneri dogovaraju. Kada se radi o dokapitalizacijama u obliku povećanja kapitala putem emisija akcija i udela, dakle, prilikom povećanja kapitala koje se događa u redovnom toku, ovakvi bilansi se ne sačinjavaju jer se nevidljiva ruka tržišta javlja kao regulator koji određuje cene takvih investicionih papira. Ako se radi o značajnijim dokapitalizacijama, pogotovu ako investitor izražava sumnju u solidnost firme u koju ulaže svoj kapital ili pak, ako on želi da preispita osnove za formiranje kapitalnih odnosa sa ranijim vlasnicima kapitala, on će insistirati na bilansiranju u momentu ulaska u tu firmu. U formalnom smislu to ne mora da bude poseban bilans već se u praksi ovaj odnos često završava sa specijalnim revizijama. Faktički radi se o bilansu dokapitalizacije kojim se rešavaju određeni odnosi između ranijih, odnosno, postojećih i novih investitora.

Da bi se ilustrovala ta situacija pretpostaviće se da su se vlasnici kapitala u datoj firmi dogovorili sa novim investitorom da on uloži kapital u vrednosti 20% većoj od one koju oni imaju a da njegova vlasnička prava budu izjednačena sa njima. Oni, dakle, prodaju kvalitenu robu-profitabilne vrednosne papire.U tom slučaju raniji bilansi i bilans dokapitalizacije imaju sledeću formu:

Bilans dokapitalizacije

Elemenat	Stanje pre dokapitalizacije	Novo ulaganje	Stanje posle dokapitalizacije
AKTIVA			
Vrednost aktive	16.000.000	12.000.000	28.000.000
Zbir aktive	**16.000.000**	**12.000.000**	**28.000.000**
PASIVA			
Vlasniči kapital	10.000.000	10.000.000	20.000.000
Obaveze	6.000.000		6.000.000
Emisioni dobitak		2.000.000	2.000.000
Zbir pasive	**16.000.000**	**12.000.000**	**28.000.000**

Kada se ranije i novo investiranje stope u jednu celinu, emisioni dobitak postaje vlasništvo firme sa jednakim pravom svih vlasnika da u njemu učestvuju. U tom slučaju faktička vrednost kapitala je 22.000.000 dinara a ostvarena prava po osnovu njega su 20.000.000 dinara. Ovakvim bilansom trebalo je da se u prvi plan istake upravo ova činjenica.

Ovakvi bilansni, kako je istaknuto, imaju za cilj da pruže osnovu za razgraničenje ekonomskih odnosa između ranijih i novih vlasnika kapitala koji i u buduće ostaju suvlasnici zajedničke firme. Nalazimo da je u praksi razumno da se ovakvi bilansi sačinjavaju kod značajnijih ulaganja kako se nebi zamaglili ekonomski odnosi između autsajdera i insajdera i kako bi se sprečile razne špekulativne dokapitalizacije. Razume se da u tome značajnu ulogu igra i revizija mada se njen značaj ne sme preuveličati.[67]

U ekonomskom smislu značajno je istaći da dinar kapitala koji postoji u firmi pre dokapitalizacije nema jednaku vrednost sa onim dinarom koji ulazi u firmu. Ako je firma u ekspanziji i ostvaruje natprosečnu dobit ili, kako bi se rečnikom političke ekonomije reklo, ekstra profit, tada dinar koji postoji u takvoj firmi vredi više od onog koji ulazi u nju. Obrnuto pak, ako je firma u krizi pa je "svež " kapital revitalizuje, ili čak spasava, onda taj kapital ima veću vrednost. Ovde, dakle ne važi pravilo da je jedan plus jedan jednako dva. U jednom slučaju to je više od dva a u drugom je to manje.

Mudrost ekonomista je da u ovakvim situacijama daju odgovor na pitanje koliko će biti jedan plus jedan nakon dokapitalizacije. Problem nije nimalo naivan i jednostavan a odgovor na ovo pitanje je da 1+1 po pravilu nije 2.

BILANS SANACIJE

Sanaciji privrednog subjekta se pristupa onda kada kod njega nastanu poremećaji koji se po elementarnoj logici svode na skup mera za njeno ozdravljenje. Sanaciji se pristupa onda kada privredni organizam oboli i kada se procenjuje da se njegovim izlečenjem može nastaviti sa normalnim rentabilnim poslovanjem. To je, dakle, polazna pozicija za saniranje nekog privrednog subjekta. Za razliku od humane medicine gde se leči sve što živi i dok živi, u privredi važe daleko surovija pravila. Tu se leči samo "ono" što ima šanse da nakon izlečenja donosi profit. U tom smislu, prva dilema koju imaju stručnjaci koji treba da donesu odluku o saniranju neke firme sastoji se u proceni njene budućnosti. Odluka o usvajanju mera sanacije je uvek skopčana sa određenim rizicima i neizvesnostima, pa je to posao koji ekonomisti nerado prihvataju.

Programi sanacije se sastoje od četiri komponente:

- Prva: da se utvrde uzroci krize
- Druga: da se sagleda dubina krize

---

67 Iskustvo nam daje za pravo da sugerišemo da se bilansi sačinjavaju posle svake značajnije dokapitalizacije, posebno u vreme tranzicije i neposredno nakon ovog perioda.

– Treća: da se proceni da li treba ići ka ozdravljenju
– Četvrta: da se utvrde mere sanacije.

Kada se vode rasprave o prvoj komponenti sanacionog programa najvažnije je da se sagledaju uzroci zbog kojih je preduzeće zapalo u krizu iz koje se sanacijom izvlači. Treba se, dakle, okrenuti unazad i utvrditi zbog čega je preduzeće došlo u teškoće u kojima se nalazi. U pravilnom dijagnosticiranju uzroka krize uvak se nalazi polovina rešenja koja se odnose na njegovo ozdravljenje. Dijagnoza uzroka krize je polovina krajnjeg rešenja.

Druga faza se sastoji u tome da treba proceniti dubinu krize, odnosno razorni efekat posledica krize. Ukoliko je kriza ostavila teže posledice utoliko je teže da se izleči oboleli privredni organizam. U vreme pisanja ove knjige u ovoj zemlji imamo najbolji poligon za merenje razornih efekata krize koja je rezultat dugogodišnje privrene stagnacije.

Treća faza se sastoji u proceni budućnosti firme. Ona je po pravilu tesno povezana sa četvrtom fazom pa se može govoriti da se ovde radi o integralnoj analizi. Budućnost firme je uslovljena sa merama a mere sa procenom budućih očekivanja.

Kako je svaka kriza svojstvena samoj sebi i svaka se razlikuje od druge, to je značajno istaći da se svaka pojavljuje kao specifičan fenomen. Postoje ipak neke zajedničke karakteristike svih kriza koje privredne subjekte dovode u sanacijsku krizu.

Najčešće se radi o nerentabilnosti, dakle, o gubicima koji su prouzrokovali poništavanje dela kapitala, pa je takva firma po pravilu dovedena do nelikvidnosti. Spoljna manifestacija krize je uobičajeno nelikvidnost kao uzrok krize a unutrašnja je nerentabilanost. Ta dva uzroka neposredno vode ka sanaciji mada se o njima u širem smislu ne može govoriti kao o uzrocima već kao o posledicama. Nelikvidnost i nerentabilnost su neposredni uzroci za donošenje sanacionog programa ali oni sami po sebi nisu uzroci već posledice propusta u sitemu vođenja frime. U ovom slučaju, posledica iz jedne faze postaje uzrok u narednoj. Suština se, ipak, svodi na greške u sistemu vođenja firme ili nacionalne ekonomije u celini, koje mogu nastati od njenog formiranja do rukovođenja. Ako je firma osnovana kao promašena investicija, ni najbolje vođenje je ne može izvući iz teškoća, kao što ni najbolju firmu loš menadžment ne može uspešno voditi.

Na ovom mestu se ne upuštamo u uzroke krize jer bi oni mogli biti hipotetični, te se uzima da su oni analitički utvrđeni. Kako je u centru našeg istraživanja u ovom poglavlju sanacioni bilans na dalje se polazi od toga da su vlasnici firme odlučili da se pristupi njenoj sanaciji: Bilansna slika u momentu ulaska u sanaciju i nakon toga je data u dva naredna bilansna preseka.

Bilans ulaska u sanaciju

Elemenat sanacije	Stanje pre sanacije		Sanacioni efekat		Stanje posle sanacije	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina[68]	10.000.000				10.000.000	
Novac			4.000.000		4.000.000	
Gubitak	2.500.000					
Obaveze		5.000.000				5.000.000
Kapital		7.500.000		4.000.000		9.000.000
Zbir	**12.500.000**	**12.500.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**14.000.000**	**14.000.000**

Pretpostavka je da su sanatori uložili 4.000.000 u novčanom obliku i da su na taj način povećali vrednost kapitala uloženog u ovu firmu. Kao rezultat ove dokapitalizacije u sanacionom postupku logično je da je pokriven gubitak tako da neto kapital nakon toga iznosi: 7.500.000 + 4.000.000 - 2.500.000 = 9.000.000 dinara. Na ovaj način stvorena je podloga za poboljšanje likvidnosti. Ova mera je praćena i dopunskim merama koje se odnose na promenu stila vođenja firme i, naravno, promenu u strukturi menaždmenta. Ekipa koja je firmu dovela u sanaciju po pravilu nije sposobna da je uvede u prosperitet. To, međutim, nije predmet ovog razmatranja.

Ovako prikazan bilans sanacije je tehnički ispravan, ali se sanacija skoro nikada na izvodi na ovakav način. Ralozi za to su jednostavni. Niko nije spreman da uloži svoj kapital u firmu koja je bolesna i kojoj preti opasnost od likvidacije. Treba, dakle, da se nađe “mamac” koji će privući investitore da kupuju “kuću koja gori”. Taj mamac se uobičajeno svodi na redukciju kapitala vlasnika koji su već uložili kapital, dakle ranijih investitora insajdera. Novoloženi kapital koji se u našem privredničkom žargonu naziva “svež”, po pravilu ima veću specifičnu težinu, pa se i u tom delu utvrđuju neka pravila. Pretpostaviće se da je između partnera postignut dogovor da se odnos između novog i starog kapitala utvrđuje u relacijama 2,5:1 u korist novog kapitala. Tada se između partnera formiraju odnosi na bazi sledećih elemenata:

Utvrđivanje partnerskih odnosa u sanaciji

Investitori	Vrednost kapitala	Uslovna vrednost	% učešća
Stari investitori (insajderi)	5.000.000 x 1	5.000.000	33,3
Novi investitri (autsajderi)	4.000.000 x 2,5	10.000.000	66,7
Svega	**9.000.000**	**15.000.000**	**100,0**

68 Reč je o realnoj (materijalizovanoj) imovini.

Konačne vrednosti kapitala nakon ove dokapitalizacije su sledeće:

– Insajderi 9.000.000 x 0,333 = ... 3.000.000
– Autsajderi 9.000.000 x 0,667 = ... 6.000.000
Svega 9.000.000

Vrednost kapitala se evidentno prilagođava očekivanom diferencijalnom profitu pa se iz njega izvodi. Često će se dogoditi da se ova situacija ne razume ili pak da je ona predmet raznih špekulantskih poslova.

Konačni bilans nakon sprovedene sanacije

Elemenat	Stanje nakon sanacije	
	Aktiva	**Pasiva**
Imovina	14.000.000	
Obaveze		5.000.000
Kapital insajdera		3.000.000
Autsajdera		6.000.000
Zbir bilansa	**14.000.000**	**14.000.000**

Na ovaj način formirani su pravi odnosi između partnera i okončan je bilans sanacije. On se uobičajeno susreće u ovoj formi pa se ona javlja kao najčešći reprezent realizacije sanacionih programa.

Uputno bi bilo da se u momentu ulaska u sanaciju napravi bilans isto tako kao što će se on napraviti u momentu izlaska iz nje. Na taj način će se videti koliki su i kakvi efekti sanacije i na koji način je realizovan sanacioni program. Efekti sanacije se javljaju kao rezultat ulaganja a bilans se sačinjava na način kako je to izloženo u ovoj knjizi.

BILANS PORAVNANJA UZ MORATORIJUM NA PLAĆANJE DOSPELIH OBAVEZA

Poravnanje kao pravna radnja podrazumeva da su se poverioci dogovorili sa svojim dužnikom da mu jedan deo svojih potraživanja otpišu.[69] U čisto imovinskom smislu ovde se radi o onoj pravnoj radnji koja se u našem žargonu naziva “poklon”, odnosno, davanje bez naknade. Ako se stvari tumače na ovaj način ovaj bilans je jednostavna tehnička radnja u kojoj poverioci otpisuju, dakle

69 Moguće da se poravnanje izvede bez otpisa sa reprogramiranjem vraćanja dugova.

umanjuju svoja potraživanja a dužnici smanjuju svoje obaveze. Uđe li se dublje u sadržaj ovakvih bilansa stvari nisu baš tako jednostavne kako to na prvi pogled izgleda.

U ovkavim situacijama prvo pitanje koje se postavlja ima ekonomsku sadržinu. Ono uobičajeno glasi: Zašto bismo otpisali potraživanje prema našem dužniku i na taj način bez naknade se odrekli dela svoje aktive? Ovo pitanje je utoliko jasnije postavljeno ako se ima u vidu da se u stečajnom postupku poverioci namiruju pre vlasnika kapitala. Prema tome, motivi za otpisivanje potraživanja su uvek predmet diskusije. Ako se stvari formalno posmatraju, otpis potraživanja je mera koja će se teško usvojiti te je bilans poravnanja sa otpisom potraživanja krajnje neprihvatljiv.

Razumno razmišljanje često u prvi plan ističe upravo ove razloge. Ako se partner dovede u stečajnu poziciju i likvidaciju veliko je pitanje da li će se naplatiti ono što se očekuje. Likvidacija je sumnjiv posao i veoma često je skopčana sa špekulantskim radnjama koje se teško izbegavaju. Iz nje se lako može izaći kratkih rukava pa se prinudno poravnanje mnogo puta javlja kao razumno rešenje. To su, nesumnjivo, razlozi zbog kojih se otpis potraživanja i prihvatanje poravnanja javljaju kao ekonomski opravdane mere. Upravo iz tih razloga, a ponekad i radi obezbeđenja partnera, poravnanje može biti razuman poslovni potez. Pitanje da li se ono sprovodi u sudskom postupku ili izvan njega je po svom karakteru pravni problem koji je za ekonomsitu manje relevantan. Ekonomsita polazi od toga da su pravne radnje u vezi sa poravnanjem, bilo da se ono sprovodi u sudskoj ili vansudskoj proceduri, okončane na korektan način i da je ono u tom delu nesporno. Merama poravnanja se popravlja likvidnost a u nekim slučajevima i rentabilnost preduzeća koje vrši poravnanje, odnosno koje u tom postupku otpisuje svoje obaveze. U nekim situacijama se popravlja likvidnost i ojačava finansijska konstitucija. Uvek se, dakle, popravlja likvidnost uz barem još jedan prateći efekat.

Likvidnost se popravlja na taj način što se smanuju obaveze, pa se samim tim manje opterećuje likvidni potencijal. Rentabilnost se popravlja ako se otpisana potraživanja tretiraju kao prihod pa se na taj način eliminiše mogućnost da se ostvari gubitak. Razume se da se kod poravnanja radi o poboljšanju rentabilnosti ali u negativnoj situaciji. Nezamislivo je da se u procesu poravnanja popravlja rentabilitet u smislu pevećanja profita. To bi već bila nezgrapna špekulacija. Finansijska konstitucija se popravlja ako se iz smanjenih obaveza otpisuje gubitak kao i u slučaju da se smanjenjem obaveza pokriju veći gubici od vrednosti stalne imovine zbog šteta koje se nisu mogle pokriti na drugi način.

To bi bili neki najčešći slučajevi poravnanja u privrednoj praksi.

U svim ovim situacijama sačinjava se bilans poravnanja sa elementima koji su prikazani u narednim ilustracijama:

Bilans poravnanja radi pokrića gubitka u slučaju kada se poravnanje vrši otpisom obaveza u visini od 2.500.000.

Bilans poravnanja

Elemenat	Stanje pre poravnanja		Efekat poravnanja		Stanje poravnanja	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	10.000.000				10.000.000	
Gubitak	2.500.000		-2.500.000			
Obaveze		5.000.000		-2.500.000		2.500.000
Kapital		7.500.000				7.500.000
Zbir	**12.500.000**	**12.500.000**	**-2.500.000**	**-2.500.000**	**10.000.000**	**10.000.000**

Krajnji efekat ovog poravnanja je eliminacija gubitaka iz bilansa i naravno poboljšanje likvidnosti. Obaveze ovog preduzeća su smanjene i sada iznose dva puta manje u odnosu na polaznu poziciju. Ako se poravnanjem vrši eliminacija gubitaka koji nastaju u tekućem poslovanju, onda se sprovodi idealno identična procedura, s tom razlikom, što se pokriva gubitak tekućeg perioda umesto gubitka prethodnih godina. Druga alternativa je da se smanjenje potraživanja tretira kao tekući prihod, pa da se na taj način eliminiše mogućnost nastanka gubitka. I u ovom slučaju se pobošljava likvidnost zbog smanjenja obaveza. Ako se poravnanje vrši radi pretrpljene štete na imovini, (sa dokapitalizacijom) tada se bilans poravnanja u uslovima kada se jednovremeno pokriva gubitak na teret kapitala vlasnika i otpis obaveza u visini od 2.000.000 sačinjava na sledeći način:

Bilans poravananja sa delimičnim otpisom obaveza

Elemenat	Stanje pre poravnanja		Efekat poravnanja		Stanje poravnanja	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	10.000.000				10.000.000	
Novac			4.000.000		4.000.000	
Gubitak	2.500.000					
Obaveze		5.000.000				5.000.000
Kapital		7.500.000		4.000.000		9.000.000
Zbir	**12.500.000**	**12.500.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**14.000.000**	**14.000.000**

Ovakve situacije se ipak javjaju kao hipotetične. Niko nije spreman da prihvati otpis potraživanja a da pri tom kapital vlasnika firme ostane neokrnjen. Prema tome poravnanju se pristupa tek onda kada je kapital firme već pretrpeo značajnu eroziju. Iz tih razloga ovo je samo tehnička prezentacija ali u realnosti skoro nemoguća situacija.

U procesima poravnanja danas se daleko više koristi poravnanje putem MORATORTIJUMA. Ono se sastoji u tome da se dospela potraživanja transfor-

mišu u nedospela, pa se kratkoročni izvori prenose u dugoročne. Poravnanje putem moratorijuma ima za cilj da pomogne dužniku da se izvuče iz privremenih teškoća, pa se sa njim popravlja likvidnost ali ne i solventnost. Poravnanje putem moratorijuma obaveza daje šansu dužniku da se izvuče iz teškoća u koje je upao ali ga prema uslovima moratorijuma dovodi u zavisan položaj. U tom smislu, moratorjium potraživanja od strane dužnika znači da poverioci dobijaju aktivan položaj u odnosu na firmu dužnika, a to znači i mogućnost da bitnije utiču na njeno poslovanje. Poravnanje putem moratorijuma u bilansnom smislu znači da se pozicije dospelih ili kratkoročnih obaveza transformišu u dugoročne obaveze ili pak obaveze koje su oročene na određeno vreme. Prilikom komponovanja ovakvog bilansa nije relevantno da li se radi o beskamatnom kreditnom odnosu koji se pri tom formira ili, pak, o beskamatnoj obavezi. Upravo iz tih razloga poverioci će se radije opredeliti da svoje potraživanje u odnosu na dužnika koji je zapao u teškoće prevedu u stanje moratorijuma, mada je ovakva tvrdnja u mnogo čemu rizična. Poverioci prilikom donošenja ovakvih odluka slede svoje interese a pošto su njihovi interesi međusobno suprotstavljeni, postavljanje jednakih kriterijuma u pogledu uslova za moratorijum ili pak za stečaj, odnosno sanaciju je pitanje oko koga se vode složeni pregovori upravo zbog isprepletenih interesa.

Bilans poravnanja u krajnjoj liniji treba da pruži odgovor na pitanje: koliko su kapitala poverioci izgubili u momentu poravnanja kao i na pitanje šta je ostalo i sa čime se ide dalje. U pravnom smislu ovde se zahtevaju i dopunske garancije u pogledu preostalih dugova koje se svode na procenu boniteta firme nakon sprovedenih mera poravnanja.

U narednoj bilansnoj šemi prikazuje se poravnanje u situaciji kada se sve kratkoročne obaveze konverutju u dugoročne.

Bilans poravnanja sa ulaskom u moratorijum

Elemenat	Stanje pre poravnanja		Efekat poravnanja		Stanje poravnanja	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	10.000.000				10.000.000	
Gubitak	2.500.000					
Obaveze		5.000.000		-2.300.000		5.000.000
Kratkoročne		2.300.000		+2.300.000		5.000.000
Dugoročne		2.700.000				
Kapital		7.500.000				7.500.000
Zbir	**12.500.000**	**12.500.000**			**10.000.000**	**10.000.000**

Na ovaj način okončana je procedura bilansiranja poravanaja sa moratorijumom.

BILANS REDUKCIJE KAPITALA

Pojam redukcije kapitala ima dva značenja. U prvom slučaju radi se o smanjenju kapitala koje ima karakter povlačenja ili, prezicinije, izvlačenja kapitala iz datog poslovnog sistema. Po drugom značenju, redukcija označava sva smanjenja vrednosti kapitala koja su izazvana nepovoljnim poslovnim rezultatima, odnosno slabljenjem prinosne sposobnosti date firme. Iako imaju isto jezičko značenje ovi pojmovi su bitno različiti i javljaju se kao jasno izdiferencirane poslovne alternative.

Redukcija kapitala na osnovu autonomne odluke vlasnika sastoji se u smanjenju kapitala u datoj firmi. Konkretno, to znači da vlasnici kapitala u datoj firmi donose odluku da povuku deo svog kapitala i da ga, na primer, ulože u drugu aktivnost ili drugu firmu. To se principijeno čini u svim slučajevima kada se ispostavi da je firma u kojoj je kapital plasiran prefinanisrana u odnosu na svoje realne potrebe. Primera radi, smanjuje se obim eksploatacije rude u rudniku kod kojeg je došlo do osiromašenja rudnih nalazišta. Rudnik još uvek nije nerentabilan ali je prema obimu aktivnosti prefinansiran. U takvoj situaciji vlasnici kapitala imaju izbor da višak kapitala uposle na taj način što će kupovati akcije drugih firmi, pa se višak kapitala pojavljuje u portfoliju u obliku akcija drugih firmi ili, pak, da ga povuku i da svaki od njih pođe "svojim putem". Svako se tada opredeljuje da po svom izboru plasira svoj kapital. Svim ovim aktivnostima prethodne određene pravne nagodbe koje mogu imati bitno različito značenje. Najjednostavnije je da se akcije svih vlasnika vrednosno redukuju za određen procenat (na primer 50%) i da se na taj način iz firme izvuče suvišan kapital. Bilans takve redukcije je sledeći:

Bilans linearne redukcije vrednosti kapitala

Elemenat	Stanje pre redukcije		Stanje posle redukcije	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Realna aktiva	3.200.000		3.200.000	
Obaveze (autsajderi)		1.200.000		1.200.000
Obaveze (insajderi)				1.000.000
Akcijski kapital		2.000.000		1.000.000
Zbir	**3.200.000**	**3.200.000**	**3.200.000**	**3.200.000**

U ovom bilansu je jedna kapitalna pozicija praktično transferovana u obavezu, to znači da vlasnici kapitala sada imaju potraživanje koje treba da realizuju na taj način što će smanjiti vrednost realne aktive tako da ona konačno treba da vredi 2.200.000 dinara. U ovom slučaju vlasnici su jednostavno povukli svoj kapital i sveli ga na polovinu ranije vrednosti, što je moguće ako se smanji imovina preduzeća na taj način što oni povlače deo sredstava u obliku stvari prava ili novca.

U ekonomskoj praksi daleko je značajnija redukcija koja nastaje zbog promena pozicije preduzeća na tržištu. Konkretno, redukcija ove vrste se vrši zbog pada profitne stope. Ako je, na primer, profitna stopa imala vrednost od 12% a pala je na samo 2% tada se redukcijom kapitala on dovodi u nivo normalne profitne stope. Pretpostaviće se da je visina normalne profitne stope 8%.Bilansna slike pre i posle redukcije sledeća:

Bilans redukcije u slučaju pada proftine stope

Elemenat	Stanje pre redukcije		Stanje posle redukcije	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Realna vrednost	5.000.000		2.000.000	
Obaveze		1.000.000		1.000.000
Akcijski kapital		4.000.000		1.000.000
Zbir	**5.000.000**	**5.000.000**	**2.000.000**	**2.000.000**

Prvo pitanje koje se u ovom slučaju otvara odnosi se na visinu vrednosti kapitala posle redukcije. Ona je u ovom slučaju očigledo proporcionalna profitnim stopama u konkrtenoj firmi i onoj koja se uzima kao mera u grani kao celini.

Ma koliko da jednostavno izgleda ova bilansna slika ona se može teorijski osporiti a i u praksi ona se svaki put ne javlja u ovoj formi. Razlog je što se u ovakvoj situaciji sa pravom otvara pitanje: Koja je to bilansna pozicija u aktivi redukovala svoju vrednost?

U nekim slučajevima to su osnovna sredstva zbog smanjenja amortizacije, kako bi se poboljšala pozicija ostalih ulagača kapitala. To je, naravno, dobra mera sa stanovišta finansijskih odnosa između ulagača ali ne i sa pozicije održavanja reproduktivne sposobnosti ove firme.

Postoje i argumenti da se upravo ovakva bilansna struktura opravda. Razlozi su u činjenici da ovakva firma ima tržišnu vrednost koja upravo odgovara situaciji koja se iskazuje u bilansu. U tehničkom smislu svi problemi koji se pojavljuju kod ovakve firme odnose se na odnose između nabavne i sadašnje vrednosti osnovnih sredstava. Ako se smanji samo sadašnja vrednost, ostaje problem visine amortizacije u prvim narednim godinama. Ako se nabavna vrednost proporcionalno redukuje, a to je jedno od rešenja tada bilans dobija formu koja je najbliža realnosti a sva mudrost ekonomije u ovoj oblasti je da se stvari regularno predstave i da se zna prava istina o stanju u kome se firma nalazi. To se postiže na taj način što će svi delovi bilansne aktive i pasive biti regualrno iskazani u bilansu.

Valja imati u vidu činjenicu da se kao granica redukcije javlja likvidaciona vrednost jer niko u realnim okolnostima neće biti spreman da vrši redukciju kapitala ispod one vrednsti koju likvidacijom firme inače može da ostvari na tržištu. Prema tome, ovakva ilustracija ima više akademski nego praktični značaj.

BILANS REDUKCIJE KAPITALA PUTEM OTKUPA SOPSTVENIH AKCIJA

Otkup sopstvenih akcija se javlja kao jedan od načina da se smanji vrednost kapitala. On takođe ima za cilj da obezbedi smanjenje vrednosti kapitala i da smanji tenziju prefinansiranja. Za razliku od internog procesa koji se odvija iznutra ovaj proces se odvija spolja neposrednim učešćem date firme na berzi.. Firma koja je odlučila da izvrši korekciju kapitala putem otkupa sopstvenih akcija tom kupovinom smanjuje vrednost kapitala a pošto ih plaća smanuje i vrednost aktive. Ako se u bilansu iz prethodnog poglavlja pretpostavi da je firma otkupila svojih akcija za 800.000 dinara tada njen bilans nakon takve redukcije ima oblik:

Bilans redukcije u slučaju otkupa sopstvenih akcija

Elemenat	Stanje pre redukcije		Stanje posle redukcije	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Realna vrednost	5.000.000		4.200.000	
Obaveze		1.000.000		1.000.000
Akcijski kapital		4.000.000		3.200.000
Zbir	**5.000.000**	**5.000.000**	**4.200.000**	**4.200.000**

Posle ove redukcije menja se vrednost akcijskog kapitala ali i struktura vlasnika. Oni koji su svoje akcije prodali više nisu akcionari pa se ugasio njihov deo vlasništva jer je izgubljena osnova na kojoj su oni dokazivali svoje vlasništvo. Pošto ove akcije niko nije kupio ne javlja se supstituirajući vlasnik. One jednostavno više ne postoje kao što ne postoji imovina kojom su takve akcije plaćene. Ovo je put koji se često koristi u savremenom svetu a koji se kod nas zbog nepoznavanja problematike u vreme pisanja ove knjige na vulgaran način zlouputrebljava.

Među našim ekonomistima još uvek se vode rasprave o pitanju tretmana povučenih akcija. Po nekim mišljenjima one čine aktivu preduzeća pa ulaze u njegov portfolio sa mogućnošću da se ponovo puste u tečaj. Na taj način one se ne razlikuju od bilo kojih ili čijih akcija u portfoliju. Po drugom tumačenju ovde se radi o poništaju kapitala jer se ulazi u poziciju da se akcije javljaju kao svojevrsno vlasništvo nad samim sobom ili u obligacionoj interpretaciji kao obaveza i potraživanje prema samom sebi. S obzirom ne ove činjenice autor smatra da se na ovom mestu pitanju povučenih akcija ne pristupa sa ekonomskog već sa pravnog stanovišta.

Prema tome, termin “povučene” treba da se zameni terminom “poništene” akcije. Povlačenjem akcije doživljavaju smrtni skok. One prestaju da postoje a sa njima i prava koja one donose.

Na ovom mestu valja istaći jednu tehničku teškoću koja se događa u sferi ekonomije a odnosi se na povučene akcije. Ako bi one činile aktivu to bi značilo da se dividenda koju one donose utvrđuje u poslovne rezultate firme. Takva dividenda se može utvrditi tek kada su takvi rezultati poznati a oni ne mogu biti poznati dok im se dividenda ne doda. Cela ova logika se na kraju svodi na logičku destrukciju, pa ke i rasprava o njoj lišena svake naučne fundiranosti.

U pravnoj i ekonomskoj literaturi se raspravlja o prinudnom i slobodnom povlačenju akcija. Pitanje prinudnog povlačenja se uređuje na različite načine pa se ono deli na prinudno povećanje po zakonu i po statutarnim odnosno, ugovornim pravilima. Slobodni otkup sopstvenih akcija je na dispoziciji emitenta i njegove poslovne politike a vrši se po odlukama njegovih organa i u okviru njegove poslovne odnosno finansijske strategije.

Ukoliko se ipak dogodi da se sopstvene akcije otkupe a pri tom ne ponište već se zadržavaju za ponovno uključivanje u trgovačke poslove sa hartijama od vrednosti onda se ceo problem reguliše na taj način što se one privremeno tretiraju kao ostali portfolio. Problem uzročnosti sa ostvarenim rezultatima se tada rešava na daleko jednostavniji način. Takve akcije privremeno ne postoje pa se kod podele dividene one isključuju iz obračuna. Na taj način se njihovi efekti ne javljaju na prihodnoj niti na rashodnoj strani. One su privremeno nepostojeće.

Tek kada se ponovo aktiviraju takve akcije se tretiraju kao ponovljena emisija. Tu se otvara pitanje da li je to nova ili stara emisija. Upotrebili smo reči “ponovljena emisija” kao pravi sinonim smisla ovog pravnog posla. U ekonomskom smislu radi se o dopunskoj emisiji jer se povećava neki već postojeći kapital. U pravnom smislu radi se o već odobrenoj emisiji te to nije nova emisija jer je ona već jednom prošla društvene filtre koji joj daju status emisije. No, to su već pitanja koja uređuju pravni sistemi na različite načine pa je suvišna rasprava o njima u ovom tekstu.

PROBLEM KADUCIRANJA AKCIJA

Na samom startu valja objasniti semantičku osnovu formiranja ovih akcija. U osnovi ovog pojma nalazi se latinsko značenje reči “caducus” koje znači da je nešto učinjeno propalim ili nevažećim. Iz toga sledi zaključak da se radi o onom pravnom poslu koji određene akcije čini nevažećim. A koji se pravni poslovi u ovoj oblasti mogu učiniti nevažećim?

To su najčeše situacije da osnivači, akcionari nisu izvršili unos kapitala odnosno izvršili uplatu za otkup akcija na način kako je to uređeno u osnivačkom aktu odnosno drugom pravnom dokumentu kojim su odnosi između akcionara uređeni. Kod kaduciranja ovih akcija može doći do situacije da se zajedno sa njima poništavaju i upravljačka prava koje one donose ili pak da se ta prava ne kaduciraju. Ako se prava kaduciraju onda se broj glasova ne menja već se

raspodljuje samo na one vlasnike koji su uplatili svoj deo kapitala i to srazmerno vrednosti kapitala koji su uneli. Ako se prava poništavaju tada se novi vlasnički i upravljački odnosi formiraju na nivou na kome je formirana masa kapitala.

U ovakvim situacijama po pravilu se ne ulazi u područje bilansiranja jer kaducirani kapital nije ni postojao kao bilansna vrednost. Kaduciranjem se on ne može ni poništiti. Postoje mišljenja da se takav kapital ipak formira. Pošto ovakvo mišljenje ne prihvatamo njegova analiza gubi svaki smisao. Kapital koji nije formiran i pravo na osnovu njega potseća na prava nerođenog pravnog subjekta što celu ovu problematiku svodi na raspravu o ničemu. Ima li većeg besmisla do raspravljati o nečemu što nije postojalo. Tako bi rezonovao ekonomista. U pravnom smislu stvari ne stoje tako. I nerođeni pravni subjekat može biti predmet sporova i sticanja određenih prava, pogotovu ako se nije rodio zbog toga što je tim povodom nastao neki pravni propust. Osnivači firme ušli su u određeni pravni posao i naravno formirali firmu kao društvo sa ograničenom odgovornošću. Tim povodom oni su formirali obligacione odnose koji nesumnjivo imaju pravni smisao i sadržinu. Svi subjekti dakle imaju pravo da učestvuju u tom poslu ali i pravo da ne učestvuju te da ne formiraju kapital koji je osnova za postojanje društava kapitala. U slučaju da neko nije izvršio svoju obavezu ona je upravo iz tog razloga kaducirana "pala ili poništena" te se u ekonomskom smislu svodi na nepostojanje. U ovom smislu to može da bude razlog za obeštećenje drugih partnera te se ovi poslovi ni na koji način ne mogu smatrati poništenim ako su stvari drugačije uređene u pravnim aktima.

Osim kaduciranja akcija u procsu nastajanja firme "njenog rađanja" postoji i kaduciranje u procesu njenog nestajanja. Ako na primer firma napravi gubitak koji je veći od vrednosti njenih običnih akcija automatski dolazi do kaduciranja njenih akcija i svih prava koja iz njih proizilaze. Razume se da se u oba slučaja ovaj pravni posao mora oblikovati kako drugi poslovni subjekti nebi došli u zabludu da kupovinom takvih akcija pretrpe velike štete. Kaduciranjem takvih akcija takva firma praktično prestaje da postoji ali to ne mora da bude slučaj ako postoje preferencijalne akcije koje tada po sili zakona, dakle izvan volje investitora, postaju obične akcije.

BILANS ULASKA U STEČAJ

Kada poslovni subjekat zapadne u velike teškoće i kada nije sposoban da normalno funkcioniše, a pre svega da izmiruje svoje obaveze prema poveriocima kao i da rentabilno posluje, stečaj je mera koja se uobičajeno sprovodi sa ciljem da se takvo stanje prevaziđe. Incijativu za otvaranje stečaja najčešće podnose poverioci u ime zaštite svojih imovinskih prava i to čine onda kada je dužnik već ušao u stanje nelividnosti ili postoji opasnost da on neće biti sposoban da izmiri svoje obaveze. Suština svih stečajnih radnji ima pravni karater a savremeno

trgovačko zakonodavstvo sledeći najsvetlije demokratske tradicjije nastoji da čuva integritet vlasništva i da vlasništvo zaštiti od nesavesnog raspolaganja raznih gubitnika i poslovnih avanturista.

Sama činjenica da je neko dužnik, dakle da je od drugog subjekta, bez posebne saglasnosti preuzeo neku imovinu i da je iz bilo kojih razloga ne vraća, podrazumeva da on protivpravno raspolaže tom imovinom. Odobravanje takvog ponašanja stvara sve uslove za poništavanje civilizacijskih tekovina, pa se kao jedna od mera organizovane države javlja upravo njena sposobnost da zašititi imovinu od onih koji bi želeli da sa njom protipravno raspolažu. Nesavestan dužnik, po etičkim pravilima povlači u "provaliju" svog poverioca, pa se haos lančano prenosi na najuspešnije privredne subjekte. Država koja nije sposobna da ima kontrolu nad ovakvim ponašnjem ne može se smatrati civilizovanom u najelementarnijem smislu te reči. No, to su pitanja koja izlaze iz ovakve analize.

Stečaj se, izvesno, spovodi pod nadzorom državnih organa u obliku sudova i po pravilima koja dominatno štite poverioca, dakle faktičkog vlasnika kapitala. Uloga sudova u tom procesu je da obezbedi sprovođenje zakonskih propisa i onemogućavanje protivpravnih radnji, ali ne i samo vođenje procesa. U vreme pisanja ovog teksta naše zakonodavstvo u ovoj oblasti je takvo da sudovi vode glavnu reč a da poverioci, zapravo nemaju nikakva faktička prava u stečajnoj proceduri. Zbog toga stečajevi traju i po nekoliko godina, a znamo slučajeve da oni traju duže od 10 godina.

Prva radnja koja se u ovoj proceduri sprovodi sastoji se u utvrđivanju činjenica koje se odnose ne neminovnost stečaja. Pitanje je, dakle, da li se stečaj mora otvoriti?

U momentu kada se stečaj otvori menja se pravni karater subjekta koji je upao u stečaj i preseca njegova pravna sposobnost da stupa u nove poslovne odnose, posebno one koji se odnose na otuđenje imovine ili stvaranje novih obaveza, odnosno, u širem smislu, koje se odnose na promenu imovinskog statusa. Razume se da pravno organizovana društva u svojim zakonodavstvima imaju i odredbe koje poveriocima daju pravo da se mogu preispitati i poništiti određeni pravni poslovi koji su nastali pre dana otvaranja stečajnog postupka, pa se tu može primeniti princip retroaktivnosti, naravno, u nekom regularnom, zakonski propisanom roku.

Kada su već stečeni uslovi za otvaranje stečaja, drugi korak je da se proceni da li firmu koja ulazi u stečaj treba uvesti u stanje likvidacije ili se ona može sanirati, odnosno, da se proceni koje mere sanacije bi mogle da je spase od likvidacije.Pri tom je od velike praktične koristi bilans koji se u ovakvim prilkama sačinjava u formi koja je data u nastavku.

Pretpostaviće se da je otvoren stečajni postupak nad firmom sa sledećom bilansnom slikom.

Bilans otvaranja stečaja

Elemenat	Stanje u knjigama		Stečajni efekat		Stanje u stečaju	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	10.000		-2.600		7.400	
Gubitak	2.800		-2.800			
Obaveze		5.000		700		5.700
Akcije obične		3.500		-3.500		
Akcije privilegovane		4.300		-2.800		1.700
Zbir bilansa	**12.800**	**12.800**	**-5.400**	**-5.400**	**7.400**	**7.400**

Kao što se može zaključiti, gubici, kako oni koji su već iskazani u bilansu, tako i oni koji nastaju u procesu realizacije stečajnog postupka su takvi da se sa njima poništava ceo kapital u obliku običnih akcija i deo kapitala u privilegovanim akcijama. Ovaj bilans je u toj formi predstavljen samo kao oblik prezentacije toka stvari ma da u stvarnosti on nije regularan iz formalnih razloga.

Onog momenta kada se ponište obične akcije privlegovane (prefe- rencijalne) se po logici stvari automatski prevode u obične. No, to je teorijski probelm koji se u pravnoj literaturi različito tumači. Stojeći na ovoj poziciji smatramo da prethodni bilans treba formalno uskladiti, te on umesto već izložene forme ima sledeći oblik:

Modifikovani stečajni bilans

Elemenat	Stanje u knjigama		Stečajni efekat		Stanje u stečaju	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	10.000		-2.600		7.400	
Gubitak	2.800		-2.800			
Obaveze		5.000		700		5.700
Akcije privilegovane		3.500		-3.500		
Akcije obične		4.300		-4.300		
Akcije (iz trans-formacije)				+1.700		1.700
Zbir bilansa	**12.800**	**12.800**	**-5.400**	**-5.400**	**7.400**	**7.400**

Kao što se može zaključiti, razlike između ova dva bilansa su u pravnom karakteru preostalog kapitala. U slučaju da dođe do likvidacije, koja je u ovom primeru evidentna, ovo je ujedno i bilans likvidacije.

Ostaje samo da se reši pitanje obeštećenja vlasnika.

Kao vlasnici se javljaju samo imaoci ranijih privilegovanih, a sada običnih akcija koji će dobiti preostalu vrednost od 1.700 dinara koja u odnosu na raniju vrednost njihovih akcija od 4.300 čini 39,53 %. Poverioci će u ovom slučaju biti u celosti isplaćeni zajedno sa onim rashodima koji nastaju kao efekat stečaja i likvidacije.

U svakom slučaju, kod stečaja i likvidacije se sačinjavaju bilansi otvaranja stečaja, odnosno likvidacije, kao i bilans zatvaranja stečaja odnosno likvidacije. Ova dva bilansa se razlikuju u tome što se kod otvaranja stečaja u stečaj ulazi sa stanjem koje je već obrazloženo a kod zatvaranja postoje dve moguće situacije. Jedna je da se firma u stečaju oporavlja i vraća u "normalan život" a drugi da ide u likvidaciju.U ovom smislu stečaj potseća na lečilište u kome neki bolesnici imaju šansu da se vrate u normalan život a drugi na žalost nemaju tu privilegiju.

BILANS IZLASKA IZ STEČAJA PUTEM PREUZIMANJA FIRME OD STRANE POVERILACA

Nisu retki slučajevi da se stečajna procedura završi time što se firma koja je u stečaju prenosi u korist poverilaca. Oni se tada javljaju u ulozi kupaca pa je u pravnom smislu to neka vrsta kupoprodaje a u ekonoksom konverzija obaveza u trajni kapital. U tim okolnostima najvažnije je da se utvrdi stečajna vrednost firme. To znači da treba da se utvrdi vrednost unovčive aktive u stečajnim, odnosno likvidacionim uslovima i da se u tom postupku sprovede valjana pravna procedura. Svakako najbolje rešenje je da po pitanju likvidacione, odnosno tržišne vrednosti aktive u likvidacionim uslovima partneri (bivši vlasnici i poverioci) postignu saglasnost. Ukoliko se to ne ostvari tada se sprovodi procedura tržišne validacije takve aktive. To je daleko komplikovanije nego kada je u pitanju validacija pasive. Ona se po pravilu lako vrednuje. To su uvek potvrđene obaveze zajedno sa kamatama kao i troškovima sprovođenja stečajnog postupka.

Tek kada se sprovede utvrđivanje stečajne vrednosti kapitala dolazi se do konačnog rešenja u kome se utvrđuju pravila za konverziju. Pri tom valja imati u vidu da se vrednost potraživanja i visina vrednosti kapitala u stečajnim uslovima ne podudaraju pa su moguće razne situacije.

Prva je da je stečajna vrednost kapitala firme bude veća od visine potraživanja. U tom slučaju javlja se neki suvišak aktive nad obavezama pa se u stečajnom postupku formira obaveza poveriliaca prema vlasnicima koji sada postaju poverioci. Bilans konverzije obaveza u kapital u stečajnoj proceduri kao podlogu mora da ima:

– vrednost kapitala,

– vrednost obaveza,
– stečajne troškove
– vrednost nagodbe za konverziju.

Vrednost kapitala dobija se na taj način što se od ukupne mase aktive u uslovima stečajnog poravnanja odbijaju prihvaćene obaveze i troškovi stečaja. Vrednost obaveza je po pravilu poznata i ona je utvrđena u pravnim procedurama. Stečajni troškovi su takođe sastavni deo utvrđivanja vrednosti obaveza. Vrednost nagodbe za konverziju je ona vrednost po kojoj će se izvršiti kompenzacija za preostalu vrednost kapitala.

Primera radi uzeće se da je:

– Vrednost aktive u momentu ulaska u stečaj 14.000.000
– Vrednost aktive u stečaju 12.000.000
– Vrednost obaveza 5.000.000
– Vrednost troškova stečaja 500.000
– Vrednost kapitala pre ulaska u stečaj 9.000.000
– Vrednost kapitala u stečajnoj proceduri 6.500.000
– Vrednost nadogodbe za konverziju 4.800.000

To je dakle ona vrednost koju sada novi vlasnici, dosadašnji stečajni poverioci, treba da plate dosadašnjim vlasnicima.

U ovim okolnostima bilans izlaska iz stečaja se formira na bazi sledećih parametara:

Bilans izlaska iz stečaja putem konverzije i otkupa firme od strane poverilaca

Elemenat	Vrednost pre stečaja	Stečajni efekat	Vrednost posle stečaja
AKTIVA			
Razna imovina	14.000.000	-2.000.000	12.000.000
Zbir aktive	**14.000.000**	**-2.000.000**	**12.000.000**
PASIVA			
Obaveze	5.000.000	+500.000	5.500.000
Trajni kapital	9.000.000	-2.500.000	6.500.000
Zbir pasive	**14.000.000**	**-2.000.000**	**12.000.000**

Na ovoj platformi se formira njegova definitivna verzija nakon utvrđivanja novih vlasničkih odnosa koja dobija sledeću konačnu formu:

Definitivni bilans konverzije u stečaju

Elemenat	Vrednost pre stečaja	Efekat konverzije	Vrednost posle stečaja
AKTIVA			
Razna imovina	12.000.000		12.000.000
Zbir aktive	**12.000.000**		**12.000.000**
PASIVA			
Obaveze	5.500.000	-700.000	4.800.000
Trajni kapital	6.500.000	-1.000.000	5.500.000
Ažio konverzije		1.700.000	1.700.000
Zbir pasive	**12.000.000**		**12.000.000**

Valja istaći da je trajni kapital formiran iz obaveza tako da je došlo do svojevrsnog ukrštanja. Ono što je u prethodnom bilansu bila obaveza postalo je trajni kapital a ono što je u njemu bio trajni kapital postalo je sada obaveza. O čemu se radi?

Raniji vlasnici će dobiti naknadu za svoj kapital i oni su sada insajderi čije će potraživanje od novih vlasnika biti naplaćeno. Raniji poverioci su svoje potraživanje preveli u trajni kapital a oni su pri tom prihvatili obavezu da ranijim vlasnicima izmire obavezu koju su u toj pravnoj proceduri prihvatili. Pošto se u ovakvim situacijama neminovno pojavljuje razlika između ovih vrednosti to se u ovom slučaju javlja neka vrsta ažia iz konverzije. Ona se može utvrditi i na taj način što će se određene imovinske pozicije u bilansnoj aktivi vrednovati po njihovoj vrednosti pa se bilans uravnotežuje po nižoj vrednosti na način kako ga otslikava sledeća šema:

Definitivni bilans konverzije u stečajnoj proceduri

Elemenat	Vrednost posle stečaja	Efekat konverzije	Konačan bilans
AKTIVA			
Razna imovina	12.000.000	-1.700.000	10.300.000
Zbir aktive	**12.000.000**	**-1.700.000**	**10.300.000**
PASIVA			
Obaveze	5.000.000	-700.000	4.800.000
Trajni kapital	6.500.000	-1.000.000	5.500.000
Zbir pasive	**12.000.000**	**-1.700.000**	**10.300.000**

Koja od ovih dveju varijanti će se prihvatiti pitanje je koje predstavlja stvar izbora i politike koju vode partneti učesnici u ovoj stečajnoj konverziji.

BILANS IZLASKA IZ STEČAJA PUTEM PREUZIMANJA FIRME OD STRANE POVERILACA KOJI TRPE GUBITKE U KONVERZIJI

Bilansna ilustracija u prethodnom poglavlju polazi od stava da je nakon stečaja preostalo dovoljno kapitala da bi se podmirile obaveze prema poveriocima. U prilogu koji je ilustrovan stvorena je pozicija za postojanje ažija (poverilačkog dobitka) iz konverizije. Nisu retki slučajevi da se u stečajnoj proceduri ostvare takve vrednosti da se ne mogu u celosti podmiriti obaveze prema poveriocima te oni u tim uslovima trpe gubitke. To su oni slučajevi kada je bilansna aktiva toliko loša da ne pokriva obaveze a to znači da je vlasnički kapital u celosti poništen te da ga nema. Tada se konverzija vrši u vrednosti firme koja se utvrđuje nakon stečaja pa se ta vrednost dovodi u vezu sa vrednošću obaveza i troškova stečaja.

Za ilustraciju takve situacije koristiće se bilans iz prethodnog poglavlja ali sa samo jednom izmenjenom pretpostvakom; to je sitaucija da se vrednost aktive nakon stečaja utvrđuje u visini od 4.200.000 dinara. Tada se već ne mogu vršiti nikakve nagodbe iz prostog razloga što raniji vlasnici više nemaju nikakav kapital pa samim tim ni mandat da učestvuju u pregovorima. Oni zapravo gube svoj mandat onog momenta kada se nesporno utvrdi da je vrednost njihove ative pala ispod zbira vrednosti obaveza i troškova stečaja. Takav bilans će biti prikazan u sledećim bilansnim šemema:

Bilans konverzije sa gubicima poverilaca

Elemenat	Vrednost posle stečaja	Efekat konverzije	Novo stanje	Konačan bilans
AKTIVA				
Razna imovina	12.000.000	-7.800.000	4.200.000	4.200.000
Zbir aktive	**12.000.000**	**-7.800.000**	**4.200.000**	**4.200.000**
PASIVA				
Obaveze pema poveriocima	5.000.000	-800.000	4.200.000	
Obaveze iz stečajnog postupka	500.000	-500.000		
Trajni kapital	6.500.000	-6.500.000		4.200.000
Zbir pasive	**12.000.000**	**-7.800.000**	**4.200.000**	**4.200.000**

U ovom slučaju poništeni su:

– Trajni kapital vlasnika u vrednosti od 6.500.000
– Obaveze prema poveriocima (5.000.000 - 4.200.000) . . . 800.000
– Formirane su stečajne obaveze u visini od. 500.000

Svega poništen kapital 7.800.000

Vlasnici firme su pretrpeli štetu u visini celokupne vrednosti svog kapitala a poverioci su morali da izvrše redukciju svog kapitala u delu koji je investiran u ovoj firmi u vrednosti od:

$$\frac{800 \times 100}{5.000.000} = 16\%$$

Ovaj bilans karakteriše se time što je kapital sveden na 4.200.000 dinara ali ga ne poseduju raniji vlasnici već neka sasvim nova lica - poverioci.

BILANS REDOVNE LIKVIDACIJE (BEZ LIKVIDACIONIH GUBITAKA)

Za razliku od do sada izlaganih slučajeva likvidacije koji se događaju u krajnjoj nuždi kao prinudna ili bar neželjena likvidacija, redovna likvidacija se događa po volji ili uz punu saglasnost vlasnika takve firme. Kada nastane situacija da firma treba da se likvidira logično je da s sačini bilans likvidacije. Svrha takvog bilansa je da se "polože računi" vlasnicima i poveriocima u smislu da se prema svima izmire obaveze i regulišu odnosi sa investitorima. U ovom poslu ima mnogo različitih modaliteta a ovde će se razmotriti samo neki osnovni slučajevi. Redovna likvidacija, na primer, nastaje u slučaju kada je preduzeće koje je izvršilo svoju obavezu jer je osnovano na određeno vreme trebalo da se likvidira po prirodnom toku stvari. Ona takođe nastaje i u slučajevima kada preduzeće koje nije zapalo u teškoće likvidnosti ili rentabilnosti treba da se likvidira. Razume se da tu ima i mnogo drugih razloga počev od onih da partneri nemaju interes ili jednostavno ne žele dalje da vode zajedničku firmu. Sa stanovišta tehnike bilansiranja nevažni su razlozi zbog kojih dolazi do likvidacije date firme. Relevantno je to da se takva likvidacija događa po odluci organa u preduzeću a da pri tom niko do spoljnih partnera ne trpi nikakve posledice niti pak svoja potraživanja treba da naplati putem sudskih i drugih institucija.

Relevanto je dakle da će se obaveze prema poveriocima uredno izmiriti i da u tom procesu ne postoji neko ko bi mogao biti oštećen. U ekonomskom smislu to pretpostavlja da je vrednost unovčive likvidacione mase jednaka vrednosti pasive ili veća od nje. Pri tom nije od značajna ko je kupac pa to može da bude bilo koje lice i partner koji je već bio suvlasnik odnosno poverilac date firme. Značajno je da on na korektan način obešteti ostale partnere i da obezbedi da likvidaciona masa bude dovoljna za njihovu imovinsku zaštitu.

Za ilustraciju ove bilansne situacija koristiće se primer da se sva aktiva unovačava idealno po bilansnoj vrednosti .

Likvidacija iznad bilansne vrednosti

Elemenat	Vrednost posle stečaja	Efekat likvidacije	Saldo likvidacije
AKTIVA			
Razna imovina	12.000.000	12.000.000	-
Zbir aktive	**12.000.000**	**12.000.000**	**-**
PASIVA			
Obaveze	5.500.000	5.500.000	-
Trajni kapital	6.500.000	6.500.000	-
Zbir pasive	**12.000.000**	**12.000.000**	**-**

Ovaj bilans je vrlo jednostavan po svojoj konstrukciji. Naplatom iz likvidacione mase dobijena je vrednost koja je idelano jednaka obavezama pa je nakon pokrića obaveza preostali saldo ravan nuli. Svi partneri, (vlasnici) insajderi kao i autsajderi su idealno izmireni.

Ukoliko bi se u procesu likvidacije ostvaila vrednost likvidacione mase koje je veća od bilansne vrednosti i na primer iznosi 14.000.000 dinara tada ova bilansna prezentacija ima sledeću formu.

Likvidacija sa prodajom imovine iznad bilansne vrednosti

Elemenat	Vrednost posle stečaja	Efekat likvidacije	Saldo likvidacije
AKTIVA			
Razna imovina	12.000.000	14.000.000	+2.000.000
Zbir aktive	**12.000.000**	**14.000.000**	**+2.000.000**
PASIVA			
Obaveze	5.500.000	5.500.000	-
Trajni kapital	6.500.000	8.500.000	+2.000.000
Zbir pasive	**12.000.000**	**14.000.000**	**+2.000.000**

U ovakvoj situaciji poverioci su dobili tačno onoliko sredstava koliko su iznosile njihove obaveze a vlasnici su ostvarli dobitak u likvidaciji koji za njih iznosi:

$$\frac{2.000.000 \ x \ 100}{6.500.000} = 30,77\%$$

Ovako ostvarena pozitivna razlika podeliće se između njih srazmerno vrednosti kapitala koji poseduju.

Ukoliko je u procesu likvidacije ostvaren gubitak što znači da se imovina prodaje ispod njene bilansne vrednosti tada bilans nakon likvidacije (u slučaju da je vrednost realizovane aktive 11.000.000 dinara) dobija sledeće vrednosti:

Likvidacija ispod bilansne vrednosti

Elemenat	Vrednost posle stečaja	Efekat likvidacije	Saldo likvidacije
AKTIVA			
Razna imovina	12.000.000	11.000.000	-1.000.000
Zbir aktive	**12.000.000**	**11.000.000**	**-1.000.000**
PASIVA			
Obaveze	5.500.000	5.500.000	-
Trajni kapital	6.500.000	5.500.000	-1.000.000
Zbir pasive	**12.000.000**	**11.000.000**	**-1.000.000**

U ovakvom slučaju vlasnici, kao i u već iznetim primerima, gube 1.000.000 dinara kapitala odnosno:

$$\frac{1.000.000 \times 100}{6.500.000} = 15{,}4\% \text{ svog kapitala}$$

REDOVNA LIKVIDACIJA U SLUČAJU POSTOJANJA PRIVILEGOVANIH AKCIJA

Ako u preduzeću koje se likvidira u postupku redovne likvidacije postoje obične i privilegovane akcije tada se u krajnjoj liniji moraju rasčistiti i imovinski odnosi između vlasnika. U ovim slučajevima važi pravilo da negativna razlika u tom procesu pada na teret onih vlasnika koji imaju obične akcije a pozitivna ima karakter njihovog kapitalnog dobitka. Kada je ostvarena vrednost likvidacione mase manja od vrednosti tolika da gubitak prelazi vrednost običnih akcija tada se njihova vrednost u celosti poništava a razlika se podmiruje na teret privilegovanih akcija.

Za ilustraciju će se koristiti bilans iz prethodnih poglavlja uz pretpostavku da polovina akcija ima status privilegovanih a drugu polovinu čine obične akcije. U prvom slučaju pretpostaviće se da je likvidaciona masa za 3.000.000 dinara veća od vrednosti bilansne pasive. Tada ova bilansna slika ima sledeću formu.

Likvidacija iznad bilansne vrednosti

Elemenat	Vrednost pri ulasku u likvidaciju	Efekat likvidacije	Saldo likvidacije
AKTIVA			
Razna imovina	12.000.000	15.000.000	+3.000.000
Zbir aktive	**12.000.000**	**15.000.000**	**-3.000.000**
PASIVA			
Obaveze	5.500.000	5.500.000	-
Obične akcije	3.250.000	6.250.000	+3.000.000
Privilegovane akcije	3.250.000	3.250.000	-
Zbir pasive	**12.000.000**	**15.000.000**	**+3.000.000**

Poverioci su u ovom slučaju dobili svoja potraživanja i u celosti su namireni. Vlasnici privilegovanih akcija su takođe dobili svoja prava naravno u bilansoj vrednosti. Kapitalni dobitak od 3.000.000 dinara pripada u celosti vlasnicima onih akcionara koji ostvaruju zaradu u vrednosti od:

$$\frac{3.000.000 \times 100}{3.250.000} = 92{,}3\%$$

U ovakvim situacijama moguće su špekulantske igre koje se odnose na regualarnost bilansne vrednosti akcija. One bi u regularnim okolnostima mogle da budu drugačije. Ovakva slika je namerno prikazana upravo sa ciljem da se izloži mogućnost zlouputrebe redovnih likvidacija.

Cela ova konstrukcija objašnjava se i u suprotnom primeru. To je situacija kada likvidaciona masa ima vrednost koja je manja od bilansne vrednosti. U primeru se uzima da je to vrednost koja je manja za 1.200.000 dinara. Tada bilansna konstrukcija ima sledeću formu.

Likvidacija ispod bilansne vrednosti:

Elemenat	Vrednost pri ulasku u likvidaciju	Efekat likvidacije	Saldo likvidacije
AKTIVA			
Razna imovina	12.000.000	10.800.000	-1.200.000
Zbir aktive	**12.000.000**	**10.800.000**	**-1.200.000**
PASIVA			
Obaveze	5.500.000	5.500.000	-
Obične akcije	3.250.000	2.050.000	-1.200.000
Privilegovane akcije	3.250.000	3.250.000	-
Zbir pasive	**12.000.000**	**10.800.000**	**-1.200.000**

Kapitalni gubitak koji u ovom slučaju pada na teret običnih akcija iznosi:

$$\frac{1.200.000 \times 100}{3.250.000} = 34{,}3\%$$

Samo obične akcije će imati redukciju vrednosti. Ovde ne važi suprotna logika koja se odnosi na špekulativne bilanse. Argumenti za to su u činjenici da upravljački majoritet u ovoj firmi imaju vlasinici običnih akcija pa nije logično da se pretpostavi da će oni konstruisati bilans na svoju štetu.

LAŽNI I ŠPEKULATIVNI BILANSI

Generacija autora ove knjige slušala je mnoga predavanja naših profesora koji su imali sklonost da mistifikuju ovu disciplinu pokazujući nam svoju alhemičarksu sposobnost "da od babe naprave devojku". Kao slušalac jednog takvog skupa postavio sam pitanje profesoru koji je trijumfalno tumačio svoju alhemiju u značenju "šta biste dalje radili sa tom devojkom? Za Vas, poštovani čitaoče odgovor nije značajan. U to vreme takvo šminkanje imalo je samo jedan smisao, da posluži za to da se opravda 13-ta plata. Nikakva mudrost nije da se napravi lažni bilans, kao što nije preterano velika mudrost da se konstruiše bilo koja ili kakva laž. Problem je da se ona odbrani ili sačuva u dugom roku. Pitanje, dakle, nije u tome možemo li da napravimo lažni bilans, već zašto se to čini? Kao i svaka laž, lažni bilans je sredstvo samoobmane ili prevare drugog lica, a samo u izuzetno kratom roku može da da željene efekte i da postigne neki cilj. Lažni bilans uvek ima za cilj da nekog dovede u zabludu ili da ga obmane.

Treba praviti razlike između lažnog i neregularnog bilansa. Svaki lažni bilans je po definiciji neregularan, a svaji neregularan nije u isti mah lažan. Da bi on bio lažan, on treba da ima za cilj da se neko van preduzeća (investitor, država ii partner) dovede u zabludu. Svi lažni bilansi se sačinjavaju radi ostvarenja neke koristi onog ko ima motiv da takav bilans sačini i plasira u javnosti. Stoga pitanje: da li je lažni bilans specijalan i da li mu je mesto u ovom delu knjige takođe je interesantno. Po našem uverenju on je specijalan i sa njim se ostvaruju određeni ciljevi. Ukoliko je on neregularan a ne služi nikakvim posebnim ciljevima, onda se jednostavno radi o pogrešno sačinjenom ili jednostavno, o nerealnom bilansu. Tek kada se on pojavi u funkciji ostvarenja cilja radi kojeg je sačinjen, tada postaje lažni a samim tim i specijalan.

Kada se govori o lažnim bilansima kao specijalnim bilansima uvek se ima u vidu cilj koji se sa njima ostvaruje, a oni su u tom smislu sredstvo za ostvarivanje toga cilja. Uopšteno govoreći, lažni bilansi mogu da stvore bolju ili lošiju predstavu o poslovnom subjektu za koji se sačinjavaju. U logičkoj konstrukciji sve je isto kao i kada neko pokušava da drugima stvori predstavu o sebi. On će stvoriti bolju predstavu o sebi ako želi da se plasira iznad svoje vrednosti i da prisvoji nešto što mu ne pripada. To je, dakle, aktivno ponašanje stvaranja sopstvenog imidža u

iskrivljenom svetlu. U pasivnoj poziciji stvara se nepovoljnija slika o firmi kako bi se ona lišila neugodnosti ili tereta koji bi joj mogao doneti imidž uspeha ili bogate firme. Razume se da postoje i slučajevi koji protivureče logici. To su situacije da se stvara bolja predstava o firmi koja je u krizi, pa se ona izvrgava plaćanju poreskih obaveza za neostvarenu profit, ali tako postoje šanse da se na taj način njen imidž uočava i da se ona zaštiti od posledica padanja opšteg rejtinga. To su, razume se, vrlo rizične situacije ali u realnosti se nailazi i na takav oblik lažnog bilansiranja. To su marketingovani bilansi.

Lažno bilansiranje se vrši sa ciljem da vlasnici kompanije očuvaju svoj kapital, ili pak da rukovodeće ekipe očuvaju svoje pozicije i svoj rejting. Zbog toga je uloga revizije bilansa postala vrlo značajna u savremenom poslovanju i ona savesno obavljena onemogućava i izradu lažnih bilansa svodi na najmanju moguću meru.

Kada se govori o lažnim bilansima uvek se ima u vidu činjenica da se namerno stvara lošija slika o stanju i poslovanju firme kako bi se doveli u zabludu poreski organi. Malo je, međutim, slučajeva da se sačinjavaju lažni bilansi koji imaju drugačije ciljeve. To su oni slučajevi kada se bilansima ulepšava stvarnost. Reč je o bilansima kojima se stvara bolja slika o stanju i poslovanju firme za koju se oni sačinjavaju. Izvesno je dakle da u životu postoje situacije kada se slika o sebi mora ulepšati kao i situacije kada se ta slika pogoršava. Okolnosti u kojima se čovek nalazi uslovljavaju njegovo ponašanje.

Lažni bilansi kojima se poboljšava predstava o firmi na koju se odnose, sačinjavaju se u dva slučaja:

- Prvi je kada treba da se proda firma, odnosno dokapitalizuje. To se čini da bi se stvorio mamac za nove investitore.
- Drugi slučaj je je kada treba da se očuva postojeća marketinška pozicija pa je to cena imidža koji se čuva.

Razume se da su ovome skloni i rukovodioci koji treba da kroz njih potvrde svoju poziciju.

Cela ova logika neodoljivo podseća na ponašanje provodadžija, ili, kako bi se u savremenom žargonu reklo, agenata pri sklapanju brakova. Njihov cilj je bio da stvore povoljnu sliku o svom “klijentu”, ako stvar treba “urediti” ili pak nepovoljne ako se “kvari” posao. Upravo tu se krije pravi smisao lažnih bilansa koji se podešavaju prema krajnjem cilju.

Lažni bilansni kojima se popravlja slika o firmi na koju se odnose, po logici stvari, imaju za primarni cilj da poboljšaju sliku o poslovnim rezultatima firme na koju se odnose. U tom smislu, inicijalna ideja se zasniva na tezi da se poboljša bilans uspeha u smislu povećanja profita.

Ko je motivisan da falsifikuje sliku o poslovanju fime?

Pre svega, to je menadžment koji takvom slikom poboljšava predstavu o sebi u očima vlasnika firme i njegovih organa. Za menaždment pri tom nije od

značaja činjenica da će takvo ponašnje firmu dovesti u poziciju da plaća porez na dobit. U svom egoističkom nagonu, menadžeri su spremni da prihvate ovu žrtvu jer u krajnjoj liniji teret oporezivana firme pada na vlasnike kapitala. Takva slika se obično stvara pred nekakve značajnije odluke u smislu izbora i reizbora, odnosno, kada treba da se dobiju glasovi poverenja.

Vlasnici firmi takođe mogu da budu motivisani da popravljaju sliku o svom poslovanju ako procene da fima nije perspektivna za njih i ako se spremaju da povuku svoj kapital iz nje. Postoje i situacije kada vlasnici firme žele da ostanu u firmi pa su motivisani da popravljajju sliku o svojoj firmi. To je slučaj kada se vrše značajnije dokapitalizacije i kada treba ostvariti veći emisioni ažio od novih investitora. Oba ova slučaja se javljaju kao pravilo pa se njihovi investitori uvek bave sagledavanjem slike o firmi u koju ulažu i nastoje da korektnom revizijom saznaju što je moguće više o njoj.

Valja primetiti da se u ovakvim situacijama uvek računa sa plaćanjem određene cene koja se odnosi na porez na dobit koja opravdava namere koje se pri tom ostvaruju. Ova cena se, naravno, može izbeći i ako se sačinjavaju lažni bilansi firmi koje skrivaju gubitak sa ciljem da se boljom prodajom izvuče što manja šteta. Konačno, plaćeni porez danas odbija se od rezultata koji će se ostvariti sutra. Prema tome plaćeni porezi se ne bacaju u bunar. Šteta je samo u tome što se porez plaća pre roka pa je stvarna šteta jednaka ceni kapitala u vremenu od plaćanja do stvarne dospelosti tih poreza za plaćanje. Time se opravdavaju motivi menadžmenta da pristupi lažnom bilansiranju u svom interesu.

U svim ovim slučajevima lažni bilans ima svoje formalno pokriće u bilansu stanja što znači da je neka od bilansnih pozicija u aktivi neregularna. Neregularno povećanje prihoda može se iskazati samo ako je došlo do neregularnog povećanja aktive odnosno do smanjenjenja obaveza. U tom smislu, jedan od ciljeva revizije u savremenom svetu sastoji se u tome da obezbedi zašitu savesnih investitora od nesavesnih vlasnika firmi koji u neregularnim informacijama i nameri da obmanu javnost nalaze izvore sopstvenog bogaćenja.

OTKUP SOPSTVENIH AKCIJA PO CENI ISPOD BILANSNE SA PONIŠTAVANJEM

Otkup sopstvenih akcija vrši se iz raznih razloga. Najvažniji među njima je intervencija u cilju očuvanja kursa sopstvenih akcija. Ova mera je slična onoj koju vrše centralne banke intervencijama na otvorenom tržištu kada treba da sačuvaju sopstvenu monetu od nepoželjnih gibanja. Otkupom sopstvenih akcija firma emitent interveniše na berzi dižući tražnju za njima da bi se sačuvali kursevi a preko njih i ugled firme. Razume se da se to ponekad čini iz čisto špekulantskih razloga kako bi se ostvarili profiti iz takvih finansijskih operacija. Akcije se naime otkupljuju u momentu kada im je tržišna cena najniža pa se ponovo puštaju u tečaj u momentu kada ona dostigne željeni nivo. Razume se da se ovakvim

transakcijama može poništavati kapital a to znači da se one neće ponovo puštati u tečaj. Sve ovakve transakcije se odražavaju na konačnu bilansnu strukturu. U tom slučaju može nastati čitav niz različitih pozicija.

Da bi se ovaj primer valjano ilustrovao koristiće se bilans firme u kojoj je emitovano 1.000 akcija čija bilansna vrednost na dan otkupa iznosi 1.000 dinara po akciji. Od toga se otkupljuje 300 akcija po ceni od 600 dinara. Otkupljene akcije se poništavaju. Nakon ovih transakcija bilansna slika ove firme je sledeća:

Bilans otkupa akcija po nižoj ceni sa poništavanjem

Elemenat	Stanje pre transakcije	Stanje posle transakcije
AKTIVA		
Razna aktiva	1.150.000	1.150.000
Novac	250.000	70.000
Zbir aktive	**1.400.000**	**1.220.000**
PASIVA		
Akcijski kapital	1.000.000	700.000
Emisioni ažio		120.000
Obaveze	400.000	400.000
Zbir pasive	**1.400.000**	**1.220.000**

Emisoni ažio (dobitak) se u ovom slučaju pridodaje vrednosti preostalih akcija pa one realno vrede 820.000 dinara. Iz toga se zaključuje da je njihova vrednost porasla kao rezultat ovakve transakcije. Iz nje su izgubili vlasnici akcija koje su prodate a dobitnici su vlasnici akcija koje su preostale u firmi. To je dakle krajnji rezultat i domet ovakvih poslova. Poenta je u tome da je aktiva smanjena za 180.000 dinara koliko su otkupljene i poništene akcije plaćene a pasiva je smanjena za 300.000 dinara koliko su one po bilansu vredele. Emisioni ažio u ovom slučaju predstavlja dobitak koji povećava vrednost preostalih akcija. Preostale akcije posle ove transakcije u knjigama ovog preduzeća imaju bilansnu vrednost od:

$$\frac{820.000 \times 100}{700} = 1.171 \text{ dinar po apoenu}$$

Njihova vrednost je povećana za 17,1%.

Pitanje koje se u ovakvim okolnostima postavlja glasilo bi:

Kako se može ostvariti dobitak ako je prodajni kurs akcija smanjen? Bolje formulisano ovo pitanje glasilo bi: Kako se može ostvariti dobitak u firmi kod koje je došlo do tako drastičnog pada kurseva akcija?

Odgovor je u činjenici da će se gubitak iz toga osnova javiti kod onih firmi koje su prodale akcije. U firmi emitenta ova činjenica se bilansno ne izražava. U širem ekonomskom tumačenju moglo bi se otvoriti mnoštvo pitanja koja svesno izbegavamo. Jedno od njih je da svako menjanje kurseva akcija ima za pretpostavku pad profita. Postoji i suprotan argumenat koji se bazira na tvrdnji da će se poništavanjem kapitala povećati profit ovakve firme. Da bi se moglo znati koji je od ova dva argumenta jači, treba imati dopunske argumente koji se u ovakvom radu ne koristi. Cilj nam je ipak bio da predstavimo bilansnu sliku ovake transakcije. Razume se da se može otvoriti i pitanje; Da li je ova razlika uopšte emisoni ažio. U užem smislu ona to sigurno nije jer se emisioni ažio ne može formirati izvan primarne emisije. U širem smislu ona to jeste iz razloga što se preostala vrednost kapitala pridodaje onom kapitalu koji još jedino figuriše u bilansnoj strukturi.

Sa istom argumentacijom se može braniti i teza da je ovo prihod tekućeg perioda koji je nastao iz trgovanja hartijama od vrednosti. Da bi se ova teorijska dilema razrešila treba napraviti paralelu između trgovanja sopstvenim i tuđim akcijama. U ovom slučaju kupljene su sopstvene akcije i nisu prodate. Stoga se otvara još jedna teorijska dilema koja glasi; može li se kao prihod iz finansiranja tretirati dobitak nastao u finansijskim transakcijama koje nisu realizovane na tržištu? Još konkretnije; ako ove akcije nisu prodate, pogotovu ako nisu prodate iznad svoje vrednosti, pitanje je: na koji način se uopšte može dokazivati da je ostvaren pozitivan efekat?

Mnogo je pitanja koja zahtevaju odgovore.

Argumenat koji se u ovom slučaju može koristiti za dokazivanje odnosio bi se na tvrdnju da je ova transakcija ipak realizovana na tržištu. Na kojim premisama je ona bazirana? Sa njom je konačno eliminisana jedna obaveza prema nekom licu koje je bilo u posedu ove akcije a koje egzistira kao poseban poslovno pravni subjekat izvan firme. Jedna efektivna spoljna obaveza je poništena a to znači da je ova transakcija samim tim realizovana na tržištu. Prema tome, ima osnova da se ovo pitanje tretira i na ovaj način.

Kako su data dva rešenja za isti problem ostaje da se izvrši izbor između njih. Drugo rešenje je svakako prikladnije za interpretaciju ovog slučaja.

Za razumevanje ovog teksta čitaocu treba dati jednu instruktivnu sugestiju. Ona se ukratko sastoji u sledećem;

Otkup sopstvenih akcija podrazumeva trošenje novca dakle davanje novčanih sredstava nekim drugim licima izvan firme. Povodom toga sprovodi se kniženje koje u konkretnom primeru ima sledeću formu:

- Zadužuje se konto akcija u portfoliju za visinu vrednosti koja je plaćena a odobrava se žiro račun za nabavnu vrednost (180.000). Prilikom poništavanja akcija sprovodi se knjiženje po kome se zadužuje konto emitovanih akcija za 300.000 a odobrava se konto akcija u portfoliju za 180.000 da bi se razlika od 120.000 dinara odobrila kontu emisionog ažija.

– U drugoj interpretaciji sva knjiženja su identična sa tom razlikom što se umesto emisonog ažija odobravaju prihodi iz osnova ovih finansijskih transakcija u visini od 120.000 dinara.

OTKUP SOPSTVENIH AKCIJA PO VIŠOJ CENI OD BILANSNE SA PONIŠTAVANJEM

U nizu mogućih situacija u kojima se može naći poslovni subjekat nalazi se i slučaj otkupa sopstvenih akcija po višoj ceni od bilansne. To znači da će firma otkupiti sopstvene akcije po ceni koja je veća od one po kojoj se te akcije vode u pasivi bilansa. Prvo pitanje koje se u ovom kontekstu otvara odnosi se na utvrđivanje valjanosti ovakvog pravnog posla. Formalno gledajući ovaj posao ne vodi nikuda osim propasti pa će se otvoriti pitanje validnosti ove transakcije. Pre nego što se nastavi njena analiza valja simulirati stanje u koje se takva firma uvlači. Za to se koristi bilans iz prethodnog poglavlja sa samo jednom izmenjenom pretpostavkom. Ona se sastoji u tome da se ove akcije otkupljuju po ceni od 1.250 dinara a otkupljuje se 200 apoena.

Bilansna ilustracija otkupa akcija iznad bilansne cene

Elemenat	Stanje pre transakcije	Stanje posle transakcije
AKTIVA		
Razna aktiva	1.150.000	1.150.000
Novac	250.000	
Akcije u portfelju		
Gubitak iz transakcije		50.000
Zbir aktive	**1.400.000**	**1.220.000**
PASIVA		
Akcijski kapital	1.000.000	800.000
Obaveze	400.000	400.000
Zbir pasive	**1.400.000**	**1.200.000**

I ovde se otvara složen proces dokazivanja o tome na koji način je došlo do ovog gubitka ako su akcije plaćene po regularnoj tržišnoj vrednosti, koja je naravno veća od bilansne? Kupili smo dakle određenu stvar po njenoj realnoj vrednosti a pri tom napravili gubitak. Problem je u tome što je ova vrednost u početnom bilansu neregularna. Da je ona ranije objektivizirana trebalo bi da je veća za tih 25%. Da bi se vrednost kapitala u bilansu povećala do realne tržišne vrednosti bilo je potebno da se ta razlika nadomesti na teret rashoda ili na drugi

način. Kako to nije učinjeno ta razlika je morala da se nadomesti u trenutku likvidacije koja nastaje u momentu poništavanja kapitala. Logika je krajnje jednostavna. Ako akcije predstavljaju obavezu firme prema vlasnicima ova firma tu obavezu nije realno bilansirala već je umanjila. Kada je došao trenutak da se obaveze izmire morao se pojaviti taj latentni gubitak.

Da bi se ova ideja do kraja razvila valja pretpostaviti da je ova firma otkupila sve svoje akcije po tržišnoj ceni koja je u primeru za 25% veća od bilansne vrednosti. S obzirom na vrednost svoje aktive ona nije sposobna da izvrši takav otkup iz razloga što njena aktiva objektivno manje vredi. U realnosti se javlja jedna nemoguća situacija ako se na stvari gleda sa pozicije računovodstvenog rezona. U stvarnosti se ova situacija može realizovati ali sa bitno drugačijim pretpostavkama. One se sastoje u činjenici da bilans koji se koristi kao polazna pozicija nije regularan u situaciji kada su cene akcija na tržištu veće od njihove bilansne vrednosti. Tom bilansu nedostaje jedna značajna pozicija a to je GOODWILL.[70]

Kada bi ovaj bilans bio regularan onda se gubitak iz ove transakcije nebi iskazao na ovoj poziciji već kao umanjenje Goodwill-a. Iz svih tih razloga razumno je da bilansna vrednost prati kurseve akcija u meri u kojoj je to moguće ali da se razlike koje se pojave tretiraju kao nematerijalne komponente bilansa. U tome je dakle jedini smisao takve poslovne transakcije.

Valja još jednom otvoriti pitanje; da li se ovde radi o gubitku iz transakcije ili o poništavanju goodwill-a?

Ukoliko bi to bio gubitak u transakciji onda je takav posao kriminalna radnja, svesno srljanje u propast ili pak špekulacija opasna za firmu. Ako je u pitanju neutralizacija Goodwill-a to može da znači redukciju kapitala koja u krajnjoj liniji vodi povećanju profita, pošto se on raspodeljuje na manji kapital. Teorijska pretpostavka za ovakvu tvrdnju je da se redukcijom kapitala ostva- ruje pozitivan granični efekat. Ova teza je u realnim situacijama teško ostvari- va ali takva tvrdnja nije nemoguća i može se prihvatiti kao jedan od pravaca za izlazak iz teškoća putem prihvatanja rezistencijalne poslovne politike.

OTKUP SOPSTVENIH AKCIJA SA REEMISIJOM PO VEĆOJ CENI (MANJOJ OD BILANSNE VREDNOSTI)

Ponovna prodaja otkupljenih akcija može se obaviti u različitim okolnostima. One se mogu prodavati iznad cene po kojoj su otkupljene, po toj ceni ili ispod te cene. Konačno, tu se može javiti varijanta da se ta cena razlikuje u odnosu na bilansnu vrednost opet u smuslu da je niža od nje, ravna njoj ili pak viša od nje. Mnogo je dakle varijanti za jednu relativno retku transakciju. Stoga će se u nastavku izložiti nekoliko mogućih ilustracija.

---

70 O tome detaljnije: prof. dr Dragoslav Slović, Analiza Bilansa, Beograd 2001. godine.

Pojam reemisije koristi se u značenju ponovne prodaje sopstvenih akcija. Teorijski bi se moglo postaviti pitanje:

Da li se u ovom slučaju radi o prodaji akcija koje čine regularnu imovinu, ili je ovo reemisija, odnosno da li se radi o sekundarnoj emisiji? U širem semantičkom značenju reemisija se može tretirati kao sekundarna emisija. Didaktički razlozi nam nalažu da se pojam reemisije diferencira u odnosu na pojam sekundarne emisije. Razlozi su u činjenici da u svakoj struci pa i ovoj postoji standardna terminologija o kojoj se sekundarna emisija vezuje za sekundarni promet akcija. Iz tih razloga koristi se uže značenje ovog pojma koje je po uverenju autora preciznije. Ovde se dakle radi o reemisiji ili ponovnom puštanju u tečaj istih akcija.

Slučaj kada je prodaja izvršena po ceni nižoj od bilansne a većoj od kupovne baziran je na pretpostavci da su akcije koje se u bilansu vode po 1.000 dinara za apoen otkupljene za 600 dinara a prodate za 780 dinara. Obim transakcije je 250 apoena.

Bilans transakcije
(prodaja po ceni većoj od nabavne, a manjoj od bilansne vrednosti)

Elemenat	Početno stanje	Povećanje	Smanjenje	Stanje posle transakcije
AKTIVA				
Razna aktiva	1.150.000	-	-	1.150.000
Akcije u portfoliju	-	150.000	150.000	-
Novac	250.000	195.000	150.000	295.000
Zbir aktive	**1.400.000**	**345.000**	**300.000**	**1.445.000**
PASIVA				
Akcijski kapital	1.000.000	195.000	250.000	945.000
Obaveze	400.000	-	-	400.000
Dobitak u kupovini	-	45.000	-	45.000
Dobitak u prodaji	-	55.000	-	55.000
Zbir pasive	**1.400.000**	**295.000**	**250.000**	**1.445.000**

Kome pripada transakcijski dobitak?

U svakom slučaju ovaj dobitak pripada onim vlasnicima koji nisu izvršili prodaju svojih akcija. Ovakav bilans je u računovodstvenom smisku kvalitetan. U čisto ekonomskom smislu on je materijalno netačan iz razloga što se transakcioni dobitak pojavljuje u firmi čije akcije padaju. I formalno on ima nedostatak u tome što vrednost akcija na bilansnoj poziciji “Akcijski kapital” nije homogenizovan.

OTKUP SOPSTVENIH AKCIJA SA PRODAJOM PO CENI VEĆOJ OD BILANSNE VREDNOSTI

Ukoliko se otkupljene akcije prodaju po vrednosti većoj od bilansne dolazi se do problema imovinskog statusa koji se izražava na način ilustrovan sledećim primerom.

Preduzeće koje ima 1.000 emitovanih akcija po kursu od po 1.000 dinara kupilo je 280 apoena po ceni od 740 dinara i prodalo ih je po ceni od 1.200 dinara. Nakon ovih promena bilans ove firme je sledeći:

Bilans kupovine i prodaje po većim cenama

Elemenat	Početno stanje	Promene		Novo stanje
		Povećanje	Smanjenje	
AKTIVA				
Razna imovina	1.150.000	-	-	1.150.000
Novac	250.000	336.000	207.200	378.800
Akcije u portfelju	-	207.200	207.200	0
Zbir aktive	**1.400.000**	**543.200**	**414.400**	**1.528.800**
PASIVA				
Akcijski kapital	1.000.000	336.000	280.000	1.056.000
Obaveze	400.000	-	-	400.000
Transakcioni dobitak	-	72.800	-	72.800
Zbir pasive	**1.400.000**	**408.800**	**280.000**	**1.528.800**

Dobitak iz kupoprodaje ima vrednost od:

$$280 \times (1.000 - 740) = 72.800$$

Struktura vlasničkog kapitala posle ove transakcije bi bila sledeća:

– Prva grupa akcionara (1.000 - 280) x 1.000 = ... 720.000

– Druga grupa akcionara 280 x 1.200 = ... 336.000

Svega: 1.056.000

Ovakva situacija je u realnosti nemoguća. Ne mogu se u istom preduzeću po različitoj vrednosti bilansirati akcije iste vrste i emisije. One se moraju homogenizovati na jedan od dva načina:

– prvi, da se vrednost svih akcija podigne na nivo od 1.200 dinara po apoenu,

– drugi, da se vrednost akcija prodatih u ovom primeru u reemisiji izrazi po bilansnoj vrednosti od 1.000 dinara po apoenu.

Da bi se pokazala suština ovih kategorija koristiće se alternativne bilansne ilustracije:

Alternativni bilansi reemisije sopstvenih akcija

Element	Početno stanje	Alternativa 1	Alternativa 2
AKTIVA			
Razna imovina	1.150.000	1.150.000	1.150.000
Novac	250.000	378.800	378.800
Poslovni gubitak	-	144.000	-
Zbir aktive	**1.400.000**	**1.672.800**	**1.528.000**
PASIVA			
Akcijski kapital	1.000.000	1.200.000	1.000.000
Obaveze	400.000	400.000	400.000
Dobitak poslovni	-	72.800	72.800
Emisioni ažio	-	-	56.000
Zbir pasive	**1.400.000**	**1.672.800**	**1.528.800**

Vrednost emisionog ažia od 144.000 dobijena je na taj način što je 720 akcija korigovalo svoju vrednost sa 1.000 na 1.200 dinara.

OTKUP SVIH SOPSTVENIH AKCIJA - - ŠPEKULACIJA ILI KRIMINAL

Za dobrog poznavaoca ove problematike ovakav naslov jednog poglavlja deluje egzibicionistički i potseća na meditacije profesora koji sa takvim pitanjima pokreće maštu svojih studenata. Otkupiti sopstvene akcije znači poništiti sav kapital, a to je za društvo kapitala isto što i samoubistvo. Ovakva odluka ili ovaj čin je zapravo u isti mah odluka o prestanku postojanja društva kapitala, a to je isto što i prestanak firme. Ona se ovim činom lišava svoje materijalne osnove (svog telesnog bića)Ovim aktom ona doživljava smrtni skok. Svedoci smo činjenice da su neki naši finansijski mudraci u ovom vremenu savetovali nekim firmama da upravo to urade kako bi se ratosiljale društvenog kapitala. Čak su ovakvi koraci hvaljeni kao mudra strategija.

Ukoliko firma zaista prestaje sa radom ova mera bi imala određeni smisao. U čemu se on sastoji. Umesto dokaza koristiće se bilansna ilustracija koja pokazuje pravi smisao ove mere.

Bilans otkupa svih sopstvenih akcija

Elemenat	Stanje pre otkupa		Stanje posle otkupa	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Realna imovina	2.000.000		1.300.000	
Akcijski kapital		700.000		
Obaveze		1.300.000		1.300.000
Zbir bilansa	**2.000.000**	**2.000.000**	**1.300.000**	**1.300.000**

Napomena: ovde se radi o otkupu svih akcija po bilansnoj ceni

Ukoliko ova firma odluči da otkupi sve svoje akcije ona praktično više nema nikakav kapital, pa u njenom bilansu ostaju samo obaveze. Ona je formalno ničija firma, a faktički ona postaje vlasništvo poverioca koji još jedino imaju kapital u njoj. Oni su na ovaj način postali prinudni vlasnici firme koju nisu formirali i u koju nisu po slobodnoj volji uložili svoj kapital, bar ne kao osnivački.

To bi dakle bila slika sprovođenja ove mere koja se u svim varijantama svodi na špekulaciju. Ako su vlasnici ove firme izvukli svoj kapital po onoj vrednosti po kojoj se on vodi u knjigama, to znači da su oni poveriocima ostvarili "žar u rukama", a to znači obavezu da svoj kapital izvlače u likvidacionim uslovima. U najsrećnijim okolnostima njima će pasti u deo da plate likvidacione troškove.

To bi bio zaključak, ako bi se ova mera posmatrala samo kvantitativno. Ako se ima u vidu da je otkup sopstvenih akcija izvršen plaćanjem u novčanom ekvivalentu, to znači da je iz ove firme izvučena najkvalitetnija aktiva, pa je poveriocima ostalo da se kompenziraju iz nelikvidnih ili vrlo nisko likvidnih sredstava. Oni su, dakle, pretrpeli štetu iz ovakve aktivnosti pa se ona čak i u najblažoj formi mora smatrati nemoralnom špekulacijom.

Ukoliko bi se dogodilo da se sve sopstvene akcije otkupe po ceni višoj od bilansne vrednosti (naprimer za 920.000 dinara u ovom primeru), tada bilansna slika ima formu:

Bilans otkupa svih akcija po višoj vrednosti od bilansne

Elemenat	Stanje pre otkupa		Stanje posle otkupa	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Realna imovina	2.000.000		1.080.000	
Akcijski kapital		700.000		
Obaveze		1.300.000		1.300.000
Gubitak			220.000	
Zbir bilansa	**2.000.000**	**2.000.000**	**1.300.000**	**1.300.000**

U ovakvoj sitruaciji dobavljači su, osim likvidacionih troškova, neposredno oštećeni za 220.000 dinara na način koji više nije špekulacija već težak kriminal. Ova vrsta otkupa sopstvenih akcija se po svom konačnom efektu ne razlikuje od razbojničke pljačke.

Postoji samo jedan slučaj otkupa sopstvenih akcija kada se bar moralno može smatrati da se nije ušlo u kriminal.To je onaj slučaj kada je cena toliko visoka da ostatak imovine obezbeđuje pokriće obaveza u likvidacionim uslovima. U svakom slučaju ova zamka je mnogo komplikovana, a pravne zaštite od nje su ograničenog dejstva. Zasad se kao najbolja pravna zaštita javlja ona pravna forma koja sve ovakve akte čini ništavnim u određenom roku.Pošto je pravna zaštita od ovakvih radnji relativno labava ispostavlja se da je poslovni moral i tradicija najbolja garancija u savremenom biznisu.

OTKUP SOPSTVENIH AKCIJA U FIRMAMA KOJE IMAJU BILANSNE DUBIOZE

Ukoliko firma ima skrivene dubioze otkup sopstvenih akcija čak i po bilansnoj vrednosti je opasna zamka za poverioce. Njima ostaje da svoja potraživanja izvlače iz inače nelikvidne aktive koja im je ostala iza nestanka vlasničkog kapitala, ali i obaveza da pokriju sve dubioze koje su skrivene u bilansu takve firme. Da bi se to pokazalo koristiće se bilans firme koja u svojoj aktivi ima dubioze u vrednosti od 220.000 dinara, ali i u pasivi još 150.000 dinara.

Bilans otkupa spostvenih akcija firme sa dubioznim bilansom

Ele-menat	Stanje pre otkupa				Stanje posle otkupa	
	Iskazano		Stvarno		Stvarno	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Realna imovina	2.000.000		1.780.000		1.080.000	
Akcijski kapital		700.000		330.000		
Obaveze		1.300.000		1.450.000		1.450.000
Transakcioni gubitak					370.000	
Zbir bilansa	**2.000.000**	**2.000.000**	**1.780.000**	**1.780.000**	**1.450.000**	**1.450.000**

Na ovaj način, povlačenjem akcija po njihovoj bilansnoj vrednosti stvorena je osnova da se latentni gubici i sve dubioze prevale na poverioce. Oni će pretrpeti štetu u visini svih dubioza i latentih gubitaka, kao i dopunske gubitke koji se odnose na prodaju preostale imovine po likvidacionoj vrednosti. Oni će, dakle, morati da namire razliku između bilansne i likvidacione vrednosti preostale imovine. Očigledno je da se i u ovom slučaju radi o špekulaciji sa svim elementima kriminala.

Dubiozni bilansi imali su samo zadatak da stvaranjem lažne slike o firmi sakriju prave namere vlasnika kapitala koji povlače i poništavaju svoje akcije.

U primeru koji je dat u prethodnoj bilansnoj ilustraciji, prvo je prikazano stanje koje figuriše u knjigama. U drugom preseku dato je regularno stanje u startu, ali stanje koje se ne vidi na površini u tom momentu i koje će se iskazati kao realnost u momentu likvidacije ili pre toga kada se dubioze inače moraju pojaviti na površini. U zadnjem preseku dato je stanje firme nakon otkupa sopstvenih akcija i njihovog poništavanja kada se stvarno vide sve prostale vrednosti.

PROCENA VREDNOSTI IMOVINE PRI ULASKU U STEČAJ

Otvaranje stečaja nameće neminovnost da se imovinske pozicije regularno procene i vrednosno verifikuju. Pri tom se ima u vidu da se ta vrednosna verfikacija vrši u stečajnim uslovima. U realizaciji ovog procesa često se nailazi na praktične teškoće u vezi sa utvrđivanjem vrednosti imovine subjekta koji ulazi u stečaj ili se nalazi u stečaju.

Pošto stečaj, sam po sebi, nije redovno stanje, to znači da se i procena vrši u tom neredovnom stanju, pa se procenitelji susreću sa mnogim teškoćama u praktičnoim izvršenju ovog posla.

Prvo pitanje na koje nailaze procenitelji odnosi se na sam pojam regularnosti procene vrednosti imovine subjekta u stečaju. Kod regularnosti se ispred svih nameće pitanje: da li se procena vrši za firmu kao celinu, dakle za njenu celokupnu imovinu ili pak za pojedine njene delove, pa čak i artikle. Pravilo opreznosti u vršenju procenjivačke profesije nameće potrebu da se simultano izvrše obe procene, a to znači da se procenjuje i celina i delovi, odnosno sva sredstva posebno. Ovakav sistem procenjivanja ima za cilj da se stvori predstava o realnosti dobijenih rezultata i da se oni međusobno uporede. On pruža određeni stepen sigurnosti procenitelju i organima koji treba da odlučuju o proceni, pa se iz praktičnih razloga preporučuje upravo ovakav pristup.

Problem je, međutim, u tome, kako treba tumačiti dobijene rezultate.

Pravilo profesije procenjivanja nameće zaključak da je sa pozicije firme koja ulazi u stečaj i njenih poverilaca uvek racionalnije ono rešenje po kome se od prodaje imovine stečajnog dužnika dobija veća vrednost.

Takvo razmišljanje, međutim, navodi na površne zaključke, jer po njemu proizilazi da je isplativo da se imovina firme proda "na parče" kako bi se u prvi plan eksponirao interes poverilaca. Takvo razmišljanje uvek vodi ka likvidaciji i prestanku postojanja datog poslovnog subjekta. Takvom načinu mišljenja skloni su samo stručnjaci koji nisu sposobni da vide budućnost firme, a ono često uvlači u razne nedozvoljene radnje, pa je iz tih razloga korisno da se u intelektualnom smislu učini veliki napor da se firma koja je ušla u stečaj održi kao celina i da se prouče sve mogućnosti da ona nastavi svoju delatnost. Stoga je često isplativije da se ona proda kao celina, ako postoje garancije za njen opstanak i za održavanje delatnosti. Prividno je teško logički ubediti poverioce da treba da naplate manju vrednost za svoja potraživanja, te da je manja naplata za njih povoljnija od veće. Suština je, međutim, u tome da očuvanje poslovnog partnera

kao kupca realizuje dugoročne interese, pa taj oblik marketinškog razmišljanja na duge staze treba da bude kompenzacija za eventualnu negativnu razliku između dve procene.

Pri tom treba imati u vidu da troškovi rasprodaje firme u delovima mogu da biti mnogo veći, a da će se u svakoj firmi u stečaju naći mnogo sredstva koja se ne mogu unovčiti ili će se njihovo unovčavanje vršiti u daleko nepovoljnijim uslovina i po ceni koja je mnogo niža nego što je procenjena.

Sva mudrost, dakle, vodi ka nastojanju da se firma u stečaju sačuva kao celina ili se isegmentira po delovima koji mogu da opstanu.

Kada se radi o primeni metoda procene vrednosti imovine i kapitala privrednih društava u stečaju, tu se praktično koristi samo jedna i to likvidaciona metoda.

Teorijsko je pitanje da li u ovom slučaju treba koristiti prinosnu vrednost, odnosno diskontovane novčane tokove kao podlogu za vrednost firme u stečaju.

U dosadašnjem praktičnom iskustvu naišli smo na samo jedan jedini slučaj kada su postojali razlozi da se tako postupi.

BILANSIRANJE PROCENE U OTVARANJU STEČAJA (SA POVEĆANJEM KAPITALA)

U slučaju da se procenom pri otvaranju stečaja utvrdi postojanje veće vrednosti imovine od one vrednosti koja se vodi u knjigama, tada efekat procene ima karakter povećanja vrednosti kapitala datog društva a to znači i povećanje vrednosti imovine(portfelja hartija od vrednosti) vlasnika akcija, odnosno udela toga društva.

U narednom primeru pretpostaviće se da je procenjena vrednost imovine 14.000 dinara, te da povećanje te vrednosti po proceni iznosi 4.000 dinara, a da se u celosti odnosi na osnovna sredstva. Ovo povećanje se bilansno izražava na sledeći način:

Bilans otvaranja stečaja sa povećanjem vrednosti imovine

Element	Stanje u knjigama		Efekat procene		Stanje po proceni	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	10.000		4.000		14.000	
Obaveze		5.000				5.000
Kapital -Akcije		5.000		4.000		9.000
Zbir bilansa	**10.000**	**10.000**	**4.000**	**4.000**	**14.000**	**14.000**

Povećnje vrednosti imovine društva koje je emitovalo akcije neminovno dovodi i do povećanja vrednosti imovine vlasnika njegovih akcija. Oni su pre ovog

povećanja imali vrednost od 5.000 a nakon njega oni u portfoliju hartija od vrednosti imaju vrednost od 9.000 dinara.

Na ovaj način povećava se vrednost vlasničkog kapitala i time poverioci dovode u bolju poziciju pošto je koeficijent pokrivenosti vrednosti njihovog potraživanja nakon procene znatno veći. U startnoj poziciji ovaj koeficijent je imao odnos izračunati iz relacija:

$$\boxed{\frac{\text{Kapital}}{\text{Obaveze}}}$$

$$\frac{5.000}{5.000} = 1$$

Nakon povećanja vrednosti imovine i kapitala ovaj koeficijent ima vrednost:

$$\frac{9.000}{5.000} = 1{,}8$$

Ovo je znatno povoljnija pozicija za poverioce pošto je svaki dinar njihovog potraživanja pokriven sa 1,8 dinara vlasničkog kapitala (insajdera).

BILANSIRANJE PROCENE U OTVARANJU STEČAJA (SA SMANJENIM KAPITALOM)

Nakon izvršene procene vrednosti imovine i kapitala stečajnog dužnika i njenog usvajanja od strane organa propisanih zakonom, pristupa se izradi početnog bilansa procenjenih vrednosti u skladu sa tako usvojenom procenom. Njegova forma data je u sledećoj bilansnoj šemi:

Bilans otvaranja stečaja sa smanjenjem vrednosti imovine

Element	Stanje u knjigama		Efekat procene		Stanje po proceni	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	10.000		-2.000		8.000	
Gubitak	2.800		-2.800			
Obaveze		5.000				5.000
Akcije obične		7.800		-4.800		3.000
Zbir bilansa	**12.800**	**12.800**	**-4.800**	**-4.800**	**8.000**	**8.000**

Može se zaključiti da je umanjenje vrednosti imovine imalo za posledicu smanjenje zbira bilansne aktive, što je neminovno uticalo na visinu kapitala. Osim toga, nakon procene u bilansu se ne može dogoditi da preostane gubitak (mada ima i specifičnih slučajeva koji su posebno obrađeni), pa je i njegovo pokriće umanjilo kapital. Konačan efekat čini umanjenje vrednosti realne imovine i kapitala, faktički za samo 2.000 dinara iako je zbir bilansa umanjen za 4.800 dinara .

U formalno - pravnom smislu treba postaviti pitanje: šta čemu prethodi: pokriće gubitka proceni ili procena pokriću gubitka. Stav autora ovog dela je da pokriće gubitka uvek prethodi proceni jer ono u ekonomsko kategorijalnom smislu predstavlja neposrednu eroziju vrednosti kapitala.

PROCENA SA POVEĆANJEM OBAVEZA

Često će se dogoditi da obaveze pravnog subjekta u stečaju nisu valjano bilansirane pa se procenom može utvrditi postojanje značajno većih obaveza. Takva situacija ilustrovana je u narednom primeru koji se oslanja na prethodnu bilansnu šemu, a u kojoj se pretpostavlja da su obaveze subjekta u stečaju povećane za 3.000 novčanih jedinica.

Bilans stanja sa povećanjem obaveza pri otvaranju stečaja

Element	Stanje u knjigama		Efekat procene		Stanje po proceni	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	10.000		4.200		14.200	
Gubitak	2.800		-2.800			
Obaveze		5.000		3.000		8.000
Akcije obične		7.800		-1.600		6.200
Zbir bilansa	**12.800**	**12.800**	**1.400**	**1.400**	**14.200**	**14.200**

Principijelno je pitanje: da li povećanje imovine i obaveza treba obuhvatiti izraziti kroz bilans uspeha ili ih svesti samo na bilans stanja. U računovodstvenoj teoriji bilo bi logično da se ovi efekti izraze kroz bilans uspeha pa da se u bilans stanja uključe kroz efekte dobitka ili gubitka. To se na kraju svodi na potpuno identičan bilans stanja, ali se problem pojavulje u poresko - pravnom tretmanu ovako formiranih dobitaka i gubitaka. Računovodstvena i poresko - pravna terojia i praksa u celosti nije usaglašana, a i MRS nisu sasvim precizni, pa to ostavlja

polje da se zastupa teza da je racionalnije da se korekcije vrše u Bilansu stanja, posebno kada je u pitanju otvaranje stečaja.

U krajnoj liniji predmet stečajne procene nisu pozicije Bilansa uspeha, već Bilans stanja pa je to teorijski argumet zbog kojeg zastupamo ovakav stav.

STEČAJNI BILANS SA OTPUSTOM DUGOVA

Pojam otpusta dugova se u praksi često meša sa otpisom dugova, pa ih mnogi stručnjaci koriste kao sinonime. Sa aspekta subjekta prema kome se vrši otpust dugova ovi pojmovi su u mnogo čemu slični, a u suštini pravno različiti. Otpust dugova podrazumeva da se oni faktički otpisuju u odnosu na pravni subjekat dužnika, ali se i tu javljaju različiti modaliteti.

Subjekat prema kome je izvršen otpust dugova ih praktično eliminiše iz svog bilansa, a to znači da se sa njima smanjuje bilansna pasiva u delu koji se odnosi na dugove, a povećavaju oni elementi bilansne pasive prema kojima je otpust dugova usmeren. U pravnoj praksi otpust dugova je u pravilu usmeren u finansijsku konsolidaciju firme koja ulazi u stečaj, a to znači da se oni vrše u korist povećanja kapitala takve firme.

Za ilustraciju ovog stanja koristiće se prethodni bilans u kome se poverioci odlučili da otpuste 1/2 svojih potraživanja. Bilansna ilustracija imovine i kapitala ove firme nakon ove promene je sledeća:

Bilans otpusta dugova

Element	Bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	14.200				14.200	
Gubitak	1.600				1.600	
Obaveze		8.000		-4.000		4.000
Akcije obične		7.800		4.000		11.800
Zbir bilansa	**15.800**	**15.800**			**15.800**	**15.800**

U ovom slučaju otpust dugova je uslovio direktno povećanje kapitala, pošto su takve bile polazne propozicije. Bilo bi necelishodno da se otpust dugova koristi za povećanje prihoda i formiranje profita iz tog izvora.

Postoje međutim i kombilancije otpusta dugova poznate u praksi pod nazivom "uslovni otpust", pa će se primer iz prethodne bilansne šeme u nastavku predstaviti kao uslovni otpust dugova.

Bilans uslovnog otpusta dugova

Element	Bilansno stanje		Efekat uslovnog otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	14.200				14.200	
Gubitak	1.600				1.600	
Obaveze		8.000		-4.000		4.000
Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital				4.000		4.000
Akcije obične		7.800				7.800
Zbir bilansa	**15.800**	**15.800**			**15.800**	**15.800**

Kao što se može zaključiti, uslovni otpust je formirao jedan nov pravni pojam koji se naziva: Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital, pošto u pravnom smislu još nisu stvoreni uslovi da se ta konverzija izvrši u korist kapitala. Uostalom u tome je smisao uslovnog otpusta. Ako ne nastanu okolnosti zbog kojih se uslovni otpust može izvršiti, tada se stvari vraćaju na početak a to znači da bilansna slika dobija oblik koji je imala pre toga.

Ukoliko su stečeni uslovi da uslovni otpust konačno realizuje, tada se formira nova bilansna slika koja ima sledeću formu:

Bilans nakon realizacije uslovnog otpusta

Element	Bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Imovina	14.200				14.200	
Gubitak	1.600				1.600	
Obaveze		8.000		-4.000		4.000
Akcije obične		7.800		4.000		11.800
Zbir bilansa	**15.800**	**15.800**			**15.800**	**15.800**

Može se zaključiti da je ova šema u svemu identična sa onom koja je izložena u prethodnom poglavlju, što je naravno tačno. Problem nije u tome kakva će njena forma biti, već u tome da li se do te bilansne šeme dolaze neposredno ili posredno.

Suština se uvek svodi na to da svaki otpust dugova ima za posledicu povećenje kapitala subjekta prema kome se dugovi otpuštaju, osim u specijalnim slučajevima kada je drugačija svrha otpusta dugova.

SPECIJALNI SLUČAJEVI OTPUSTA DUGOVA

Pogodna ilustracija za prezentaciju specijalnih slučajeva otpusta dugova u stečajnom postupku kao, uostalom, i u redovnom poslovanju, se može izvršiti preko otpusta dugova u procesu privatizacije preduzeća koja prolaze kroz restrukturiranje u našoj privrednoj praksi u vreme pisanja ovog rukopisa. Reč je o tome da zakonom definisani državni poverioci, kao i određeni komercijalni poverioci moraju, odnosno mogu da otpuste dugove prema preduzećima koja ulaze u privatizaciju putem restrukturiranja. Mera je očigledno vrlo mudra iz razloga što se privredni subjekti koji ulaze u privatizaciju oslobađaju od tih obaveza, a oni subjekti koji kao državna preduzeća vrše otpust svojih potraži- vanja ionako imaju teškoće da takva potraživanja naplate.

Ovakav otpust u praksi predstavlja preusmeravanje potraživanja sa subjekta koji putem restrukturiranja ulazi u privatizaciju prema državnom organu koji sprovodi privatizaciju, a to znači da će se naplatiti iz sredstava dobijenih privatizacijom baš tog subjekta.

Ukoliko se društvo koje vrši otpust već nalazi u stečaju, odnosno ako se prema njemu otvara stečajni postupak, tu se postavlja pitanje svrhe otpusta potraživanja od subjekata u restrukturiranju. Još konkretnije: postavlja se pitanje da li ovakvo društvo može vršiti otpust potraživanja i koji su organi koji mogu takvu odluku da donesu?

U praksi smo imali slučajeve da je otpust potraživanja u ovakvim primerima bio mudar poslovni potez ako su procene organa koji donose odluke nastale kao rezultat dobro odmerenih informacija. Tamo gde se procenuje da će se privatiza- cija iz restrukturiranja sprovesti efikasno i brzo i gde se može očekivati da se dobijena protivrednost značajno prevazilazi otpuštene obaveze, ovakva odluka ima svrhe. U ovom radu ćemo se prevashodno baviti bilansiranjem i bilansim iskazivanjem ovakvih transakcija, a ne i smislom donošenja ovakvih odluka:

Ako se poslovni subjekat iz prethodne bilansne šeme nalazi u poziciji da treba da otpusti svoja potraživanja prema trećem licu u visini od 2.000 novčanih jedinica. On ih praktično ne otpušta već ih preusmerava ka drugom dužniku.

Bilans preusmeravanja otpuštenih potraživanja kod poverioca

Element	Bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Stalna imovina	6.000				6.000	
Zalihe	4.000				4.000	
Potraživanja od dužnika	4.200		-2.000		2.200	
Potraživanja od državnih organa			2.000		2.000	
Ukupna imovina	***14.200***				***14.200***	
Gubitak	1.600				1.600	
Obaveze		8.000				8.000
Akcije obične		7.800				7.800
Zbir bilansa	**15.800**	**15.800**			**15.800**	**15.800**

U ovom slučaju došlo je do preusmeravanja potraživanja, ali ne i do promene suštine stvari.

OTPUST POTRAŽIVANJA SA ASPEKTA POVERIOCA

Poverilac koji je izvršio otpust potraživanja može se naći u dve faktičke pravne situacije:

Prva je da je svoje potraživanje preusmerio na drugog dužnika, u smislu koji je već izložen u prethodnoj bilansnoj šemi. U ovakvoj situaciji, kako je već istaknuto, radi se o preusmeravanju potraživanja na drugog dužnika, pa se može dogoditi da se ovo potraživanje realizuje u celosti, delimično ili da na kraju dođe do potpunog otpisa.

Ukoliko dođe do naplate otpuštenog potraživanja u celosti tada je u ekonomskom smislu poverilac u celosti obeštećen tako da se ovde praktično radi o nekom obliku konverzije ili cesije.

Ukoliko dođe do delimične naplate ili se otpušteno potraživanje na kraju mora u celosti otpisati, tada dolazi do gubitaka na toj finansijskoj operaciji, koji naravno pada na teret poverioca. Prilikom odlučivanja da prihvati ili odbije otpust duga poverilac se izlaže riziku da ne ostvari naplatu. Stečajni dužnik je, međutim, sam po sebi rizičan, pa se ova situacija kod poverioca svodi na izbor manjeg rizika.

Druga pozicija je da se dug u celosti otpiše zbog nemogućnosti da se naplati iz namenskih sredstava kojima je trebalo da se pokrije otpust dugova.

U bilansnom smislu kod njega će doći do otpisa neotplaćenog potraživanja uz povećanje rashoda kada je u pitanju komercijalni poverilac ili pak do smanjenja državnog kapitala ako je u pitanju državni poverilac.

OTPUST OBAVEZA SA ASPEKTA STEČAJNOG DUŽNIKA I POKRIĆE GUBITAKA

Pošto svaki otpust obaveza sa aspekta subjekta koji je izvršio otpust predstavlja konverziju potraživanja ili pokriće gubitka, kod stečajnog dužnika on se javlja kao povećanje kapitala. To je svojevrsna konverzija u kojoj se smanjuju obaveze, a povećava kapital.

Za ilustraciju će se koristiti primer otpusta potraživanja u korist povećanja kapitala stečajnog dužnika. U primeru će se pretpostaviti da su stečajni poverioci odlučili da svoje potraživanje koje čini obavezu stečajnog dužnika u vrednosti od 3.000 dinara otpuste u korist povećanja kapitala. Tada prethodna bilansna slika dobija sledeći oblik.

Bilans otpusta u korist kapitala

Element	Bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Stalna imovina	6.000				6.000	
Zalihe	4.000				4.000	
Potraživanja od dužnika	4.200				4.200	
Ukupna imovina	***14.200***				***14.200***	
Gubitak	1.600				1.600	
Obaveze		8.000		-3.000		5.000
Akcije obične		7.800		3.000		10.800
Zbir bilansa	**15.800**	**15.800**			**15.800**	**15.800**

U praksi se, međutim, događaju i slučajevi da se konverzija vrši u korist pokrića gubitka, pa se sa njom direktno neutrališe gubitak i otklanja iz bilansa stečajnog dužnika. Taj proces se u primeru iz prethodne bilansne šeme sprovodi na sledeći način. Prvo se utvrđuje kolika je vrednost gubitaka koji se pokrivaju, a potom kako se tretira preostala razlika. U primeru gde se otpust vrši u visini od 3.000 dinara, a gubici imaju vrednost od 1.600 dinara, preostala razlika u korist povećanja kapitala ovog društva iznosi 1.400 dinara. Na osnovu ovih elemenata nova bilansna slika ima sledeći oblik.

Bilans otpusta sa pokrićem gubitaka i povećanjem kapitala

Element	Bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Stalna imovina	6.000				6.000	
Zalihe	4.000				4.000	
Potraživanja od dužnika	4.200				2.200	
Potraživanja od državnih organa					2.000	
Ukupna imovina	***14.200***				***14.200***	
Gubitak	1.600		-1.600			
Obaveze		8.000		-3.000		5.000
Akcije obične		7.800		+1.400		9.200
Zbir bilansa	**15.800**	**15.800**	**-1.600**	**-1.600**	**14.200**	**14.200**

Po ovom pitanju vode se teorijske rasprave u smislu celishodnosti otpusta dugova u svrhu pokrića gubitaka, pa se nailazi na sporove i nesporazume. Sporovi i nesporazumi ove vrste imaju prenaglašeno formalni karakter iz razloga što se gubici moraju pokriti na teret kapitala, pa je otpust dugova u korist kapitala samo put da se na komplikovaniji način dođe do istog cilja.

Ukoliko se otpust dugova vrši u korist povećanja kapitala, a pri tom subjekat prema kome se dugovi otpuštaju ima gubitke, oni se moraju pokriti na teret tog istog kapitala, pa se sa pravom može otvoriti pitanje racionalnosti prihvatanja komplikovanih rešenja.

OTPUST OBAVEZA U STEČAJU SA NEGATIVNIM KAPITALOM

Pojam negativnog kapitala vezuje se za one slučajeve kada je gubitak u datom subjektu u svom kvantumu veći od ukupne vrednosti kapitala, odnosno od zbira svih elemenata koji čine kapital. U primeru koji se przentira kapital je negativan za 1.600 dinara, a otpust obaveza se vrši u visini od 5.000 dinara.

Bilansna slika takvog stanja je sledeća:

Otpust obaveza u firmi sa negativnim kapitalom

Element	Bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Stalna imovina	6.000				6.000	
Zalihe	4.000				4.000	
Potraživanja od dužnika	4.200				4.200	
Ukupna imovina	***14.200***				***14.200***	
Gubitak	1.600		-1.600			
Obaveze		15.800		-5.000		10.800
Akcije obične				3.400		3.400
Zbir bilansa	**15.800**	**15.800**	**-1.600**	**-1.600**	**14.200**	**14.200**

Smisao otpusta dugova u ovom slučaju svodi se na to da se gubitak neutrališe i da stvore preduslovi da se formira realan - pozitivan kapital. U primeru Bilansa stanja pre efekta otpusta gubitak iznad kapitala iznosi 1.600 novčanih jedinica. Ako poverioci otpuste ili otpišu 5.000 novčanih jedinica tada je ovaj efekat ilustrovan u prethodnom bilansu.

Ukoliko poverioci otpuste ili otpišu manju vrednost ova mera u ekonomskom smislu nema nikakvu svrhu sa aspekta povećanja kapitala i ima svrhu sa pozicije smanjenja obaveza pa se njeno bilansiranje svodi na ilustraciju sledeće situacije:

Otpust obaveza u firmi sa negativnim kapitalom u slučaju nemogućnosti da se pokrije gubitak

Element	Bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Stalna imovina	6.000				6.000	
Zalihe	4.000				4.000	
Potraživanja od dužnika	4.200				4.200	
Ukupna imovina	***14.200***				***14.200***	
Gubitak	1.600		-1.000		600	
Obaveze		15.800		-1.000		14.800
Akcije obične						
Zbir bilansa	**15.800**	**15.800**	**-1.000**	**-1.000**	**14.800**	**14.800**

Ova ilustracija ima svrhu samo da posluži kao simulacija jednog pravo mogućeg posla, ali je ona ekonomski besmislena ako i posle ove transakcije kapital ove firme ostane negativan.

BILANS REORGANIZACIJE U STEČAJU

Kao jedna od mera za prevazilaženje stečajne krize javlja se reorganizacija koja je kao pojam prisutna u mnogim zakonodavstvima sveta. Osnovni preduslov za sprovođenje reorganizacije je postojanje šansi da subjekat koji ulazi u stečaj ima perspektive da uspešno posluje. U ovom tekstu ne vodi se rasprava o načinu dokazivanja mogućnosti za ostvarenje pozitivnih rezultata, već se pre svega vrši ilustracija mogućih stanja i prikaza oblika reorganizacije.

Pošto su stečajevi najčešće uzrokovani nelikvidnošću stečajnog dužnika, to se kao prava mera uzima smanjenje obaveza putem oprosta, otpusta ili otpisa dugova koji su već izloženi u prethodnim bilansim šemama. Kao jedna od mera može se pojaviti prolongiranje otplate dugova, što znači da se kratkoročne obaveze konvertuju u dugoročne, pa se na taj način smanjuje pritisak na tekuću likvidnost. Ova mera vrlo često može da bude od koristi, ali je njen izbor pre svega zavisan od uzroka koji su doveli do stečajne krize. Ona se primenjuje samo u slučaju da stečajni dužnik može da posluje rentabilno i kada stečajni dužnik ima kvalitet solventnosti, ali nema zadovoljavajuću likvidnost.

To praktično znači, da stečajni dužnik koji u svom bilansu ima poslovni gubitak nema elementarne uslove za ovaj oblik reogranizacije. Izuzetno, stečajni dužnik koji ima nepovoljne kreditne izvore, pa su visoka kamatna opterećenja uzrok visokih gubitaka u ekonomskom smislu može biti tretiran kao sposoban za ovu meru reorganizacije. To su svakako prethodna pitanja koja se rešavaju u slučaju da se usvaja mera reorganizacije putem konverzije kratkoročnih u dugoročne obaveze. Kao ilustracija ovog slučaja koristiće se sledeća bilansna šema:

Otpust dugova u reorganizaciji

Element	Inicijalno bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Stalna imovina	6.000				6.000	
Zalihe	4.000				4.000	
Potraživanja od dužnika	4.200				4.200	
Ukupna imovina	***14.200***				***14.200***	
Kratkoročne obaveze		12.000		-10.000		2.000
Dugoročne obaveze		2.200		10.000		12.200
Akcije obične						
Zbir bilansa	**14.200**	**14.200**			**14.200**	**14.200**

Ovaj poslovni subjekat na ovaj način prevazilazi problem tekuće likvidnosti i rasterećuje se momentalnog pritiska koji mu dugovi nameću.

Ukoliko se u ovom procesu promene uslovi kreditiranja u smislu visine kamatnog opterećenja time će se u budućnosti stvoriti povoljniji uslovi za kvalitetniji bilans uspeha.

STEČAJNA REORGANIZACIJA U SLUČAJU REDUKCIJE VREDNOSTI AKTIVE

Kao mera reorganizacije u stečaju često se koristi smanjenje vrednosti aktive, što praktično znači da se otuđuju pojedini delovi imovine. Otuđivanjem se smanjuje vrednost imovine koja se najčešće koristi za otplatu dugova. Za ilustraciju ovog stanja koristiće se sledeća bilansna šema:

Bilans reorganizacije u slučaju redukcije vrednosti aktive

Element	Inicijalno bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Stalna imovina	6.000		-2.000		4.000	
Zalihe	4.000		-1.500		2.500	
Potraživanja od dužnika	4.200		-1.000		3.200	
Novčana sredstva			4.500		4.500	
Ukupna imovina	***14.200***				***14.200***	
Kratkoročne obaveze		7.000				7.000
Dugoročne obaveze		1.000				1.000
Akcije obične		6.200				6.200
Zbir bilansa	**14.200**	**14.200**			**14.200**	**14.200**

U ovom slučaju nije došo do smanjenja vrednosti imovine iz razloga što ova bilansna šema pokazuje da je: stalna imovina prodata za 2.000 novčanih jednica, da su zalihe takođe prodate, a da su potraživanja naplaćena. Umanjenjem realne aktive u ovom slučaju transformisano je u novčani oblik što nije konačna svrha ove poslovne operacije. Njen pravi smisao svodi se na to da se

obaveze izmire, a to znači da praktično u ovom društvu neće biti novčanih sredstava. Iz tih razloga nova bilansna slika ima sledeći oblik:

Bilans reorganizacije
uz delimično izmirenje obaveza

Element	Inicijalno bilansno stanje		Efekat otpusta		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Stalna imovina	4.000				4.000	
Zalihe	2.500				2.500	
Potraživanja od dužnika	3.200				3.200	
Novčana sredstva	4.500		-4.500			
Ukupna imovina	***14.200***				***9.700***	
Kratkoročne obaveze		7.000		-4.500		2.500
Dugoročne obaveze		1.000				1.000
Akcije obične		6.200				6.200
Zbir bilansa	**14.200**	**14.200**	-4.500	-4.500	**9.700**	**9.700**

Ova mera se prihvata u slučaju kada subjekat u stečajnoj krizi ima šanse da opstane, ali sa redukovanim kapitalom i smanjenom imovinom.

REORGANIZACIJA SA POVEĆANJEM KREDITNOG ZADUŽENJA

U ekonomskom smislu deplasirano deluje teza da se reorganizacija može izvesti uz povećanje kreditnog zaduženja. Razlozi su u činjenici, da informisan kreditor nije spreman da takvom subjektu odobrava nove kredite, pa se do njih teško dolazi. Postoje, međutim, i takvi kreditori koji će pod određenim uslovima da prihvate da i takvom dužniku odobre pozajmicu. To su obično slučajevi kad se takve pozajmice pokrivaju hipotekom ili zalogom i kada postoji procena da bi takav dužnik mogao da se uspešno reorganizuje i da revitalizuje sve svoje ekonomske funkcije. Dve su moguće solucije za odobrenje ovakvog kredita:

Prva je, da se prethodno izvrši redukcija i definisanje postojećih obaveza, kada se nailazi na sledeću bilansnu situaciju:

Bilans reorganizacije
u slučaju plaćanja obaveza iz novog kredita

Element	Inicijalno bilansno stanje		Redukcija obaveza		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Stalna imovina	4.000				4.000	
Zalihe	2.500				2.500	
Potraživanja od dužnika	3.200				3.200	
Novčana sredstva	500				500	
Ukupna imovina	***10.200***				***10.200***	
Kratkoročne obaveze		7.000		-3.200		3.800
Nove kreditne obaveze				+3.200		3.200
Dugoročne obaveze		1.000				1.000
Akcije obične		2.200				2.200
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**		**0**	**10.200**	**10.200**

Prethodna bilansna šema služi kao podloga za prikazivanje novog stanja nakon odobrenog kredita, koji u narednom slučaju ima vrednost od 5.000 dinara. Posle primanja novog kredita nova bilansna slika koja proizilazi iz postojeće je sledeća:

Bilans reorganizacije
u slučaju povećanja aktive iz novog kredita

Element	Bilansno stanje		Redukcija obaveza		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Stalna imovina	4.000				4.000	
Zalihe	2.500				2.500	
Potraživanja od dužnika	3.200				3.200	
Novčana sredstva	500		5.000		5.500	
Ukupna imovina	***10.200***				***15.200***	

Nastavak tabele:

Element	Bilansno stanje		Redukcija obaveza		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Kratkoročne obaveze		3.800		5.000		8.800
Dugoročne obaveze		1.000				1.000
Akcije obične		5.400				5.400
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**	**5.000**	**5.000**	**15.200**	**15.200**

Drugi slučaj koji je inače redak u praksi, odnosi se na davanje kredita na bazi hipoteke ili zaloge.

Ovakva situacija je teško prihvatljiva u praksi iz razloga što kreditor koji bi ušao u ovu poslovnu kombinaciju postaje manjinski poverilac, pa samim tim ima oslabljenu pravnu poziciju.

Iz tih razloga valjalo bi proučiti spisak ranijih poverilaca imajući u vidu da se u njemu često kriju razlozi za ovakvo postupanje. Ako se, na primer, pretpostavi da je kreditor u procesu reorganizacije subjekt koji već ima potraživanje sadržano u prethodnim obavezama stečajnog dužnika, on na ovaj način "spasava svoju imovinu" pa donosi racionalnu odluku da je novim kreditiranjem pokušao da spasi stečajnog dužnika, ali da i svoja ranija potraživanja zaštiti preuzimanjem ovakve firme u reorganizaicji.

INVESTIRANJE U REORGANIZACIJI

Stečajni dužnik koji se nalazi u procesu reorganizacije, po pravilu nije sposoban da vrši novo investiranje, posebno ako se ima u vidu da se u osnovi uzroka stečaja nalazi njegova nesolventnost ili nelikvidnost. Prema tome, nezamislivo je da stečajni dužnik može da vrši investiranje iz sopstvenih sredstava. U praksi su, međutim, moguće i razne druge kombinacije, posebno ako se ima u vidu da poverilac, odnosno lice koje je spremno da se uključi u investicioni proces, proceni da bi, nakon sprovedene reorganizacije, stečajni dužnik mogao da posluje uspešno.

Dva su moguća puta da se investicioni program ostvari u firmi koja se nalazi u stečaju sa reorganizacijom:

Prvi je da se izvrši prodaja određenih sredstava, nekretnina i druge imovine, te da se iz tako pribavljenih sredstava izvrši nabavka odgovarajuće investicione opreme.

Drugi put je da se investiranje izvrši iz kreditnih sredstava koja u ovakvom slučaju predstavljaju izlučno ili razlučno pravo kreditora. To praktično znači da sredstva koja se nabavljaju u ovakvim okolnostima, po pravilu, služe kao podloga zaloge ili hipoteke.

Bilansna slika ovih mera je sledeća:

Prvi slučaj

Bilans reorganizacije u slučaju investiranja iz umanjenja sopstvene imovine

Element	Inicijalno bilansno stanje		Redukcija obaveza		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Stalna imovina	4.000				4.000	
nekretnine	*2.000*		*-1.200*		*800*	
oprema	*1.600*		*1.600*		*3.200*	
ostalo	*400*		*-400*		*0*	
Zalihe	2.500				2.500	
Potraživanja od dužnika	3.200				3.200	
Novčana sredstva	500				500	
Ukupna imovina	***10.200***				***10.200***	
Kratkoročne obaveze		7.000				7.000
Dugoročne obaveze		1.000				1.000
Akcije obične		2.200				2.200
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**	**0**	**0**	**10.200**	**10.200**

Drugi slučaj

Bilans reorganizacije u slučaju investiranja iz povećanja novih dugova

Element	Inicijalno bilansno stanje		Redukcija obaveza		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Stalna imovina	4.000		3.400		7.400	
Zalihe	2.500				2.500	
Potraživanja od dužnika	3.200				3.200	
Novčana sredstva	500				500	
Ukupna imovina	***10.200***		***3.400***		***13.600***	

Nastavak tabele:

Element	Inicijalno bilansno stanje		Redukcija obaveza		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Kratkoročne obaveze		7.000		3.400		10.400
Dugoročne obaveze		1.000				1.000
Akcije obične		2.200				2.200
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**	**3.400**	**3.400**	**13.600**	**13.600**

Razume se, da su moguće kombinacije u kojima se jedan deo bilansne aktive prodaje, a dobijena sredstva koriste za investiranje zajedno sa kreditiranjem.

UREĐENJE BILANSNE AKTIVE STEČAJNOG DUŽNIKA

U slučaju otvaranja stečaja nailazi se na vanrednu situaciju zbog koje je potrebno da se uredi i "očisti" bilansna aktiva. Vanredne okolnosti uslovljavaju da se bilansna aktiva ne može revalorizovati u regularnim okolnostima, pa je ona često potcenjena ne zbog toga što realno manje vredi, već pre svega, zbog situacije u kojoj se nalazi stečajni dužnik.

Redukcija vrednosti imovine stečajnog dužnika se svodi na sve kategorije sredstava, a posebno na potraživanja. Kod potraživanja najugroženija pozicija su dugoročna potraživanja i plasmani i oročeni plasmani, odnosno opcije i drugi slični poslovi, koji se u stečajnim uslovima moraju realizovati u znatno kraćem roku, od roka dospelosti. Slična je situacija i sa dugogodišnjim ugovorima, ali je u pravnom smislu ona nešto bolja.

ZAŠTITA POVERILACA SA DELIMIČNOM SANACIJOM

Pošto stečajni proces, po pravilu vode poverioci, oni nastoje da zaštite svoje interese ali se često događa da su njihovi interesi međusobno neposredno suprotstavljeni. Iz tih razloga među poveriocima se pojavljuju različite koalicije koje, akceptirajući svoje interese, donose odluke koje su štetne za druge poverioce. To je posebno moguće u situaciji kada se grupa stečajnih poverilaca nađe u istoj koaliciji sa vlasnikom kapitala ili pak kada se vlasnik kapitala u odgovarajućoj finansijskoj transakciji nađe u poziciji poverioca sopstvene firme.

U iznetoj situaciji lako će se dogoditi da se sprovedu interesantne a formalno legalne finansijske špekulacije u stečaju. To se obično događa u slučaju kada većinski poverioci predlože otpisivanje dugova.

Prilikom otpisivanja dugova nailazi se na situaciju kada stečajni poverioci smanjuju svoje potraživanje i na taj način direktno povećavaju kapital većinskog vlasnika. Za ilustraciju takvog stanja koristiće se sledeća bilansna šema.

Bilans otpisa dugova u delimičnoj sanaciji

Element	Inicijalno bilansno stanje		Redukcija obaveza		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Nekretnine	*2.000*				*2.000*	
Oprema	*1.600*				*1.600*	
Ostalo	*400*				*400*	
Zalihe	2.500				2.500	
Potraživanja od dužnika	3.200				3.200	
Novčana sredstva	500				500	
Ukupna imovina	***10.200***				***10.200***	
Poverioci u koaliciji		4.000		-2.000		2.000
Poverioci van koalicije		4.000		-2.000		2.000
Akcije obične		2.200				6.200
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**		**-4.000**	**10.200**	**10.200**

U čemu je smisao ove špekulacije?

Ako su poverioci u koaliciji interesno povezani sa vlasnikom kapitala, onda su oni putem otpisa oštećeni za 2.000 novčanih jedinica, ali su kapital uvećali za 4.000 novčanih jedinica. Zaključak je dakle da je ova finansijska špekulacija sa zakonskog aspekta krajnje regularna, a da je ipak dovela do oštećenja poverilaca.

Vlasnici kapitala, ne retko, koriste ovaj oblik reorganizacije za sopstvene potrebe pa često i konstruišu montirane stečajeve sa ovim ciljem.

ZAŠTITA VLASNIKA KAPITALA

Stečajno zakonodavstvo se dominantno bavi zaštitom interesa poverilaca pa su stečajni poverioci često skloni da ignorišu interese vlasnika kapitala, koristeći šansu da maksimiraju svoju korist u stečaju. Da bi se ovaj cilj ostvario oni često pribegavaju raznim oblicima povećanja svojih potraživanja, putem maksimalnog ukamaćenja a ponekad čak i povećanjem sudskih i drugih troškova.

U slučajevima kada je zakonodavstvo labavo a stečajna uprava van kontrole vlasnika kapitala, moguće su razne malverzacije na njegovu štetu ako nije u mogućnosti da kontroliše poverioce svoje firme. Iz svih tih razloga razumno je da se vlasnik kapitala uključi u donošenje svih odluka o sprovođenju stečaja ali na način da nema pravo da glasa u vezi sa njima. To praktično znači, da on svojim prisustvom treba da onemogući malverzacije i finansijske špekulacije koje bi za posledicu imale erodiranje njegovog kapitala.

Vlasnička kontrola nad stečajem odnosi se na činjenicu da može da kontroliše visinu stečajnih troškova kao i način na koji se ukamaćuju potraživanja stečajnih poverilaca. Vlasnik kapitala koji nađe način da drži pod kontrolom stečajne organe faktički treba da se izbori za to da spreči situaciju koja je ilustrovana u sledećoj bilansnoj šemi:

Bilans delimičnog pokrića dugova na teret vlasnika kapitala

Element	Inicijalno bilansno stanje		Povećanje obaveza		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Nekretnine	*2.000*				*2.000*	
Oprema	*1.600*				*1.600*	
Ostalo	*400*				*400*	
Zalihe	2.500				2.500	
Potraživanja od dužnika	3.200				3.200	
Novčana sredstva	500				500	
Ukupna imovina	***10.200***				***10.200***	
Kratkoročne obaveze		7.000		+1.800		8.800
Dugoročne obaveze		1.000		+300		1.300
Akcije obične		2.200		-2.100		100
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**		**0**	**10.200**	**10.200**

Vlasnik kapitala koji ne uspe da spreči nekontrolisano ponašanje poverilaca pretrpeće štetu koja je prikazana u prethodnom bilansu a koja bi se mogla opravdati i braniti kao zakonit akt.

MALVERZACIJE STEČAJNIH ORGANA U SLUČAJU PRODAJE IMOVINE PO NIŽOJ VREDNOSTI

U praksi sprovođenja stečaja vrlo su česte mnogobrojne malverzacije koje se sprovode na beskrajno mnogo načina. Jedan od njih je da se bilansna aktiva prodaje po znatno nižoj ceni od one koja bi mogla da se ostvari na tržištu kroz razne oblike montiranih aukcija i postupaka prodaje. Tada nastaje šteta, pre svega za vlasnika kapitala a potom i za poverioce, ukoliko je zloupotreba drastičnija ili pak ako je stečajni dužnik zapao u dublju krizu.

Ovaj oblik malverzacije ilustrovaće se u sledećoj bilansnoj šemi:

Bilansiranje gubitaka u prodaji imovine

Element	Inicijalno bilansno stanje		Gubici u prodaji		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Nekretnine	2.000		-400		1.600	
Oprema	1.600		-300		1.300	
Ostalo	400		-100		300	
Zalihe	2.500		-500		2.000	
Potraživanja od dužnika	3.200		-900		2.300	
Novčana sredstva	500				500	
Ukupna imovina	***10.200***				***8.000***	
Kratkoročne obaveze		7.000				7.000
Dugoročne obaveze		1.000				1.000
Akcije obične		2.200		-2.200		0
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**	**-2.200**	**-2.200**	**8.000**	**8.000**

Vlasnik kapitala koji nije uspeo da kontroliše stečajne organe na ovaj način pretrpeo je značajnu materijalnu štetu pošto se kao konačan epilog javlja gubitak preostalog kapitala.

U drastičnijoj situaciji štete bi mogli da pretrpe i poverioci. Takav slučaj bi nastao uvek kada se postigne niža vrednost u prodaji imovine od one koja je iskazana u prethodnom bilansu.

Ilustracija takvog slučaja data je u narednoj bilansnoj šemi u kojoj se pretpostavka bazira na činjenici da će se bilansna aktiva prodati za 7.200

novčanih jedinica. U ovom slučaju postavlja se jedno praktično pitanje. Ono se odnosi na tretman novčanih sredstava koja se nalaze na računu. Pitanje je dakle, da li novčana sredstva čine elemenat prodaje firme kao celine ili ne. Naša pretpostavka je da je ona prodata kao celina, te da su i novčana sredstva koja ona ima na računu sastavni deo te celine.

Gubici u prodaji celokupne imovine

Element	Inicijalno bilansno stanje		Gubici u prodaji		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Nekretnine	*2.000*		*-2.000*		*0*	
Oprema	*1.600*		*-1.600*		*0*	
Ostalo	*400*		*-400*		*0*	
Zalihe	2.500		-2.500		0	
Potraživanja od dužnika	3.200		-3.200		0	
Novčana sredstva	500		-500		0	
Novčana sredstva dobijena od prodaje			+7.200		7.200	
Ukupna imovina	***10.200***		***-3.000***		***7.200***	
Kratkoročne obaveze		7.000		-700		6.300
Dugoročne obaveze		1.000		-100		900
Akcije obične		2.200		-2.200		0
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**	**-3.000**	**-3.000**	**7.200**	**7.200**

U ovom primeru, osim vlasnika kapitala, oštećeni su i poverioci koji nisu mogli da realizuju više od 90% svojih potraživanja.

MALVERZACIJE STEČAJNIH ORGANA U SLUČAJU POVEĆANJA TROŠKOVA

U praksi će se dogoditi da nedovoljno savesni stečajni organi realizuju jednu od najuspešnijih malverzacija koja se odnosi odugovlačenje stečajnog postupka. U toj situaciji troškovi sprovođenja stečaja se ponekad nagomilaju toliko da drastično opterećuju imovinu stečajnog dužnika. Za ilustraciju tog slučaja koristiće se primer ruiniranja imovine stečajnog dužnika putem povećanja stečajnih troškova.

Bilans stanja posle pokrića troškova

Element	Inicijalno bilansno stanje		Gubici u prodaji		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Nekretnine	*2.000*				*2.000*	
Oprema	*1.600*				*1.600*	
Ostalo	*400*				*400*	
Zalihe	2.500				2.500	
Potraživanja od dužnika	3.200				3.200	
Novčana sredstva	500				500	
Ukupna imovina	***10.200***				***10.200***	
Kratkoročne obaveze		7.000		2.000		9.000
Dugoročne obaveze		1.000				1.000
Akcije obične		2.200		-2.000		200
Stečajni troškovi - gubici						
Kapital						**200**
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**		**0**	**10.200**	**10.200**

U drastičnijoj situaciji kada se stečajni troškovi povećaju na primer za još 5.200 novčanih jedinica bilansna ilustracija tog slučaja je sledeća:

Bilans stanja u situaciji kada troškovi stečaja premašuju kapital

Element	Inicijalno bilansno stanje		Gubici u prodaji		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Nekretnine	*2.000*				*2.000*	
Oprema	*1.600*				*1.600*	
Ostalo	*400*				*400*	
Zalihe	2.500				2.500	
Potraživanja od dužnika	3.200				3.200	
Novčana sredstva	500				500	
Ukupna imovina	***10.200***				***10.200***	

Nastavak tabele:

Element	Inicijalno bilansno stanje		Gubici u prodaji		Novo bilansno stanje	
	Aktiva	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**	**Aktiva**	**Pasiva**
Kratkoročne obaveze		9.000		-4.500		4.500
Dugoročne obaveze		1.000		-500		500
Akcije obične		200		-200		0
Novoformirane stečajne obaveze				5.200		5.200
Kapital		**200**				
Zbir bilansa	**10.200**	**10.200**		***0***	***10.200***	***10.200***

U ovom slučaju došlo je do oštećenja poverilaca u visini od 50% od vrednosti njihovog potraživanja, samo zbog toga što nisu na valjan način kontrolisali stečajne organe.

Glava XX

ANALIZA KONSOLIDOVANIH BILANSA

KONSOLIDACIJA BILANSA STANJA

U bilansnoj teoriji i privrednoj praksi pojavljuju se jedan pored drugog dva pojma sa sličnim značenjem, a to su: zbirni i konsolidovani bilansi.

Zajedničko jednom i drugom je to što oni predstavljaju bilansne agregate u složenim kompanijama. Oba se javljaju kao zbirovi bilansa više odvojenih privrednih subjekata. Razlike između njih su u tome što se zbirni bilans javlja kao mehanički zbir svih pojedinačnih (parcijalnih) bilansa onakvih kakvi su, dakle, bez ikakvih metodoloških izmena i doterivanja. Konsolidovani bilans se javlja kao kvalitativno modifikovana podvarijanta zbirnog bilansa, od kojeg se razlikuje u tome što su iz njega isključeni svi poslovni odnosi između pojedinih privredno-pravnih subjekata na koje se ovakav bilans odnosi. Kada posmatramo zbirni i konsolidovani bilans jedne kompanije koja je sačinjena od većeg broja privredno pravnih subjekata, kao opšta karakteristika koja ih razlikuje, javlja se eliminacija njihovog međusobnog prometa, odnosno internih poslovno-pravnih odnosa. U tom smislu zbirni bilans se javlja kao bruto bilansni iskaz u odnosu na konsolidovan, i to za onu vrednost koja se konsolidacijom poništava i eliminiše.

Da bi se ova specifičnost eksplicirala, koristićemo kao primer kompaniju koja ima samo dva društva između kojih postoji samo jedan kreditni odnos. Njihovi individualni bilansi imaju sledeću formu:

Bilans preduzeća A

Element	Aktiva	Pasiva
Realna imovina	80.000.000	
Potraživanje od društva “B”	1.000.000	
Trajni kapital		61.000.000
Poslovne obaveze		20.000.000
Zbir bilansa	**81.000.000**	**81.000.000**

Bilans preduzeća B

Element	Aktiva	Pasiva
Realna imovina	73.000.000	
Trajni kapital		50.000.000
Obaveze prema preduzeću "A"		1.000.000
Ostale obaveze		22.000.000
Zbir bilansa	**73.000.000**	**73.000.000**

Na osnovu ovih podataka zbirni bilans ove kompanije u najjednostavnijoj formi ima sledeći oblik:

Zbirni bilans kompanije sastavljene od društava A i B

Element	Preduzeće "A"		Preduzeće "B"		Zbirni bilans	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Realna imovina	80.000.000		73.000.000		153.000.000	
Potraživanje interno	1.000.000			50.000.000	1.000.000	
Trajni kapital		61.000.000		22.000.000		111.000.000
Obaveze eksterne		20.000.000		1.000.000		42.000.000
Obaveze interne						1.000.000
Zbir bilansa	**81.000.000**	**81.000.000**	**73.000.000**	**73.000.000**	**154.000.000**	**154.000.000**

Kao što se na prvi pogled može primetiti, zbirni bilans je mehanički zbir dva bilansa iz kojih je komponovan. Njegov materijalni nedostatak je u tome što se kao imovina dva puta javlja potraživanje prvog preduzeća (od drugog) u okvirima iste kompanije, pošto kod drugog preduzeća ono već čini realnu imovinu. Tako tumačena imovina na nivou kompanije, zapravo, čini multiplikaciju vrednosti imovine ili, jasnije rečeno, to je jedanput fiktivna imovina. Konsolidacijom bilansa se postiže efekat eliminacije te fikcije, pa se imovina javlja kao objektivizirana vrednost na nivou kompanije kao celine. Stoga bilans konsolidacije ima sledeću formu:

Konsolidacija bilansa

Element	Preduzeće "A"		Preduzeće "B"		Konsolidovani bilans	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Realna imovina	80.000.000		73.000.000		153.000.000	
Trajni kapital		61.000.000		50.000.000		111.000.000
Obaveze		20.000.000		20.000.000		22.000.000
Zbir bilansa	**80.000.000**	**81.000.000**	**73.000.000**	**72.000.000**	**153.000.000**	**153.000.000**

Ovako prezentirani bilansi imaju jedan formalni nedostatak, a to je da oni zapravo nisu izbalansirani, osim na nivou kompanije kao celine. Zapazićemo da je zbir bilansa kod konsolidovanog bilansa manji nego kod zbirnog. Razlozi su upravo u eliminaciji međusobnih poslovnih odnosa.

Na ovaj način izvršena je elementarna prezentacija pojmova, zbirnog i konsolidovanog bilansa, ali se na ovom nivou problematika konsolidacije bilansa ne iscrpljuje, već se, zapravo, tako samo otvara.

KONSOLIDACIJA BILANSA USPEHA

Kod konsolidacije bilansa uspeha polazi se od stava da prihod koji ostvari jedno društvo u kompaniji, po logici stvari, treba da čini rashod nekog drugog društva. Prema tome, krajnji bilans kompanije kao celine, s obzirom na ove činjenice, trebalo bi da bude u svemu jednak zbirnom bilansu uspeha. U realnom životu ova teza je samo delimično tačna. Naime, tačno je to da će se prihodi jednog dela neposredno podudariti sa rashodima drugog samo ako se radi o uslugama koje se odnose na tekuće poslovanje i koje kao takve čine troškove poslovanja drugog dela. U svim ostalim slučajevima stvari ne stoje tako.

Ako jedan organizacioni deo prodaje materijalna dobra drugom, a ova tamo služe kao repromaterijal ili poluproizvod, prethodna teza se već ruši. Onaj organizacioni deo koji je izvršio realizaciju svog proizvoda, bilo da je on finalan ili poluproizvod, u tom poslu faktički je ostvario prihod. Kod drugog bi to mogao da bude rashod samo uz jedan uslov: da je takav materijal odnosno poluproizvod, utrošen u procesu proizvodnje u periodu na koji se konsolidacija bilansa odnosi. Ukoliko taj materijal nije utrošen i ako se on još uvek nalazi na zalihama, on neće biti element rashoda za društvo koje ga je primilo, pa je konsolidovani bilans u tom delu "nezatvoren". Rashodi će, dakle, biti manji od prihoda tačno za onoliko kolika je vrednost finalnih učinaka jednog poslovno-pravnog subjekta na zalihama drugog.

Identična je situacija sa učincima koji se realizuju u jednom organizacionom delu a kod drugog čine investiciona ulaganja. U tom slučaju prihodi jednog dela ostaju na zalihama drugog preduzeća dugo, praktično onoliko dugo koliko će se koristiti sredstva koja se na taj način realizuju.

Tu se otvara problem pravog smisla konsolidacije bilansa. U daljem razmatranju koristićemo različite simulacije: u dugom periodu, nesporno je da će se prihodi izjednačiti sa rashodima, ali se takvi bilansi ne sačinjavaju i ne nazivaju konsolidovanim bilansima. Razlog je u stavu da će se sva sredstva i svi oblici aktive koje jedno društvo primi od drugog, bilo kada u budućnosti, javiti na rashodnoj strani njihovog bilansa uspeha.

Konsolidacija bilansa uspeha u slučaju kada se učinci realizuju kao interne usluge, u varijanti jednosmernog kretanja učinaka odozdo nagore, ima sledeću formu:

Elementi poslovanja društva A

Prihodi društva A

- 1) Ostvareni u eksternom prometu 5.000.000
- 2) Ostvareni u internom prometu 3.000.000
- 3) Ukupan prihod društva A (1+2) **8.000.000**
- 4) Rashodi društva A 6.800.000

Poslovni rezultat društva A (3-4) . 1.200.000

Elementi poslovanja društva B

Prihodi društva B

– 1) Poslovni prihodi iz eksternog okruženja **11.500.000**

Rashodi društva B

– 2) Rashodi nastali iz odnosa sa okruženjem 7.000.000

– 3) Rashodi iz internih odnosa sa društvom A 3.000.000

– 4) Ukupni rashodi društva B (2+3) **10.000.000**

Poslovni rezultat društva B (1-4) . 1.500.000

Zbirni i konsolidovan bilans uspeha u slučaju jednosmernog toka učinaka

Element	Društvo A	Društvo B	Zbirni bilans	Konsolidovani bilans
Prihodi iz eksternog poslovanja	5.000.000	11.500.000	16.500.000	16.500.000
Prihodi iz internog poslovanja	3.000.000		3.000.000	
Zbir prihoda	**8.000.000**	**11.500.000**	**19.500.000**	**16.500.000**
Rashodi iz eksternog poslovanja	6.800.000	7.000.000	13.800.000	13.800.000
Rashodi iz internog poslovanja		3.000.000	3.000.000	
Zbir rashoda	**6.800.000**	**10.000.000**	**16.800.000**	**13.800.000**
Finansijski ezultat	**1.200.000**	**1.500.000**	**2.700.000**	**2.700.000**

Ovo je očigledno najjednostavniji oblik konsolidacije bilansa uspeha u uslovima jednosmernog kretanja interne realizacije. To je slučaj kada jedan organizacioni deo ustupa usluge drugom, ali ih ne prima od njega. Ukoliko se, pak,

dogodi da je kretanje učinaka ukršteno, te da jedan deo ustupa učinke drugom isto onako kao što ih od njega prima, stvari se komplikuju, a konsolidovani bilans u tom slučaju ima sledeću formu:

Konsolidacija bilansa uspeha u slučaju suprotnih kretanja učinaka

Element	Društvo A	Društvo B	Zbirni bilans	Konsolido-vani bilans
Prihodi iz ekstrenog poslovanja	5.000.000	11.500.000	16.500.000	16.500.000
Prihodi iz internog poslovanja	3.000.000	2.500.000	5.500.000	
Zbir prihoda	**8.000.000**	**14.000.000**	**22.000.000**	**16.500.000**
Rashodi iz eksternog poslovanja	6.800.000	7.000.000	13.800.000	13.800.000
Rashodi iz internog poslovanja	2.500.000	3.000.000	5.500.000	
Zbir rashoda	**9.300.000**	**10.000.000**	**19.300.000**	**13.800.000**
Finansijski rezultat	**-1.300.000**	**+4.000.000**	**+2.700.000**	**+2.700.000**

Konsolidovani bilans preduzeća koja su povezana u jedinstven sistem, tipa holding komapnije, karakteriše se unakrsnim kompenziranjem rashoda i prihoda, tako da je krajnji rezultat idealno identičan. To bi bila najjednostavanija ilustracija konsolidovanog bilansa u situaciji kada prihodi jednog pravnog subjekta iz internog prometa predstavljaju rashode drugog koji takve učinke preuzima.

KONSOLIDACIJA BILANSA USPEHA U USLOVIMA VIŠESTRUKIH VEZA IZMEĐU POSLOVNIH SUBJEKATA ČIJI SE BILANSI KONSOLIDUJU

Primer koji je ilustrovan u prethodnom poglavlju zasniva se na postojanju samo dva međusobno uslovljena subjekta koji jedan drugom vrše usluge. Kao što je u njemu izloženo, ceo problem se sastoji u tome što treba izvršiti kompenzaciju primanja i davanja, odnosno prihoda i rashoda, tako što se ove vrednosti "izuzimaju" iz zbirnog bilansa, i na taj način po najjednostavnijem postupku dobija se konsolidovani bilans uspeha.

U ovom poglavlju obrađuje se identična problematika, dakle, interni promet usluga, ali u pretpostavljenom većem broju međusobno povezanih subjekata, od kojih svako svakom čini neke usluge. U tim okvirima formira se matrica internih odnosa u sledećoj formi:

Konsolidovani bilans uspeha (model praktične konsolidacije)

Društvo	1	2	3	4	5	Svega
I. Eksterni prihod	20.000	28.000	15.000	12.000	10.000	85.000
II. Interni prihod						
1	2.000	20.000	28.000	15.000	12.000	85.000
2	5.000		1.000	2.000	4.000	12.000
3	2.400	2.600		3.000	1.000	9.000
4	1.600	1.400	2.000		3.000	8.000
5	2.000	3.000	3.000	1.000		9.000
Zbir internog primanja	**11.000**	**9.000**	**9.000**	**7.500**	**11.500**	**48.000**
Ukupan prihod	**30.000**	**40.000**	**24.000**	**20.000**	**19.000**	**133.000**
Troškovi poslovanja						
Eksterni	14.000	26.000	11.000	12.500	9.500	73.000
Interni	11.000	9.000	9.000	7.500	11.500	48.000
Ukupno	**25.000**	**35.000**	**20.000**	**20.000**	**21.000**	**121.000**
Poslovni rezultat	**5.000**	**5.000**	**4.000**	**-**	**-2.000**	**12.000**

NAPOMENA: Ukupan prihod se dobija na taj način što se eksterni prihod uvećava za vrednost kolone "svega-daje", koja zapravo čini interno realizovane prihode. Zbir interno ostvarenih prihoda u ovim dvema tabelama jednak je zbiru interno ostvarenih troškova: u oba slučaja u pitanju je vrednost od 48.000.

Konsolidacijom se dobija vrednost ukupnog prihoda, odnosno rashoda, u visini koja je u prethodnom tabelarnom prikazu data pod oznakom "Eksterni prihod", dakle ima vrednost od 85.000, a rashod od 73.000 dinara. Konsolidovani rezultat se utvrđuje samo na nivou firme kao celine, jer u ovim uslovima bi samo utvrđivanje rezultata po delovima kompanije, odnosno poslovno-pravnim subjektima, bilo bespredmetno. Konačno, to je i krajni cilj konsolidacije bilansa uspeha.

Teoretičari po ovom pitanju imaju različite stavove, pa ćemo u nastavku pokušati da teorijske rasprave svedemo u pragmatičnu ravan. Teoretičari, često s pravom, kod konsolidacije bilansa uspeha otvaraju pitanje dekomponovanja ukupne mase ostvarenog profita u smislu utvrđivanja njegovog porekla. Sasvim konkretno ovo pitanje glasi: "Koliki je profit ostvaren od predu- zeća unutar kompanije i, naravno, od koga on dolazi?" Praktičari će postaviti pitanje smisla da se ovakve dileme uopšte tretiraju u nauci, imajući u vidu da preduzeće posluje sa mnogim subjektima, pa bi se zato moglo postaviti pitanje od kog subjekta je ostvaren koliki profit, imajući u vidu činjenicu da je taj promet ponekad daleko veći od internog prometa. Ovakva primedba je naravno umesna i pravilno postav-

ljena, ali praksa preduzeća, sa tradicijom u ovoj oblasti, u tom smislu je vrlo razvijena .To samo po sebi govori u prilog činjenici da privredni svet, koji je već davno usvojio pragmatičnu filozofiju, ne radi ništa bez svrhe. Postoje, dakle, razlozi da se stvari tretiraju i u ovoj ravni, pa ćemo se njima baviti u ovom radu. Cilj je, dakle, da se bilans uspeha dekomponuje, u smislu svođenja na pitanje: koliki je profit ostvaren u eksternom, a koliki u internom prometu? Pri tom je značajno da se izvrši eliminacija onog dela finansijskog rezultata koji se ostvaruje iz poslovanja sa drugim delovima preduzeća, koji se u širem smislu naziva transferni rezultat. Iz podataka koji su već prezentirani finansijski rezultat ostvaren u internom prometu je sledeći:

Analiza prihoda u konsolidaciji

Zavisno preduzeće	Eksterni prihodi	Interni prihodi	Ukupan prihod	Finansijski rezultat ostvaren		
				eksterno	interno	ukupno
1.	20.000	10.000	30.000	3.333	1.667	5.000
2.	28.000	12.000	40.000	3.500	1.500	5.000
3.	15.000	9.000	24.000	2.500	1.500	4.000
4.	12.000	8.000	20.000			
5.	10.000	9.000	19.000	-1.153	-947	-2.000
Zbir	**85.000**	**48.000**	**133.000**	**8.280**	**3.720**	**12.000**

Ukupno ostvaren finansijski rezultat od 12.000 dinara teretio je druge zavisne firme sa 3.720 dinara, tako da stvarni troškovi ovih firmi nisu onakvi kako su prikazni, već upravo manji za toliko. Kada se stvari dovedu u ovu ravan, bilansi uspeha trpe velike izmene pa se u procesu konsolidacije objektiviziraju.

Valja imati u vidu da je ovakav tok analize suviše rizičan. Razlozi su u činjenici da su elementi strukture postavljeni na osnovama proporcionalnosti, što znači da se polazi od stava kako su cene usluga i proizvoda (eksterne i interne) jednake i da su uslovi poslovanja idealno simetrični. Svakom iole obrazovanom ekonomisti jasno je da u ekonomiji ne postoje odnosi linearnosti i simetrije, pa je ovakav način mišljenja u tom delu nekvalitetan.

OBJEKTIVIZACIJA BILANSA USPEHA U KONSOLIDACIJI

Da bi se mogla izvršiti konsolidacija bilansa uspeha, valja prvo utvrditi strukturu prihoda i rashoda po delovima koji se obrazuju unutar kompanije kao samostalni poslovni subjekti. Polaznu osnovu za izradu konsolidovanog bilansa uspeha čini matrica internih odnosa koja je prikazana u narednoj tabeli:

Matrica internih prihoda i rashoda

Redni broj	Eksterni prihod	Interni prihod ostvaren od						Ukupno	Finansijki rezultat
		1	2	3	4	5	Svega		
1.	20.000		2.000	3.000	1.500	3.500	10.000	30.000	5.000
2.	28.000	5.000		1.000	2.000	4.000	12.000	40.000	5.000
3.	15.000	2.400	2.600		3.000	1.000	9.000	24.000	4.000
4.	12.000	1.600	1.400	2.000		3.000	8.000	20.000	
5.	10.000	2.000	3.000	3.000	1.000		9.000	19.000	-2.000
Svega	**85.000**	**11.000**	**9.000**	**9.000**	**7.500**	**11.500**	**48.000**	**133.000**	**12.000**

Detaljnija analiza podrazumeva da se utvrdi koliko je profita ostvarenog u jednom subjektu "ugrađeno" u troškove drugih subjekata. U konkretnom primeru to su sledeće vrednosti:

Interno primljeni troškovi i dobit sadržana u njima

Primljeno od dugova	REALIZOVANO											
	1		2		3		4		5		Svega	
	Troškovi	Dobit	Troškovi	Dobit	Troškovi	Dobit	Troškovi	Dobit	Troškovi	Dobit	Troškovi	Dobitt
1	-	-	5.000	625	2.400	400	1.600	-	2.000	-210	11.000	815
2	2.000	333	-	-	2.600	433	1.400	-	3.000	-316	9.000	450
3	3.000	500	1.000	125	-	-	2.000	-	3.000	-316	9.000	309
4	1.500	250	2.000	250	3.000	500	-	-	1.000	-105	7.500	895
5	3.500	584	4.000	500	1.000	167	3.000	-	-	-	11.500	1.251
Svega	**10.000**	**1.667**	**12.000**	**1.500**	**9.000**	**1.500**	**8.000**	**-**	**9.000**	**-947**	**48.000**	**3.720**

Društvo sa oznakom 1 pokrilo je 815 dinara dobiti koju su na njega prenela druga društva. Samo je društvo prenelo 1.667 dinara dobiti koja je ostvarena na internoj realizaciji. Njegovi troškovi su dakle uvećani za 815 dinara, ali su i prihodi takođe uvećani za 1.667 dinara. U celini, i troškovi i prihodi su uvećani za 3.720 dinara, što čini dobit iz interne realizacije.

Kada se posmatraju zbirovi kolona, dobija se vrednost dobitka koji su drugi poslovno-pravni subjekti unutar poslovnog sistema (holding kompanije) ugradili u troškove svakog od ovih preduzeća, pa je vrednost konsolidovanih prihoda i rashoda po poslovnim subjektima sledeća:

A. Prihodi:

Poslovni subjekat	Eksterni prihodi	Interni prihodi	Dobit u internom prihodu	Neto interni prihod	Konso-lidovani prihod
1	20.000	10.000	1.667	8.333	28.333
2	28.000	12.000	1.500	10.500	38.500
3	15.000	9.000	1.500	7.500	22.500
4	12.000	8.000		8.000	20.000
5	10.000	9.000	-947	9.947	19.947
Zbir	**85.000**	**48.000**	**3.720**	**44.280**	**129.280**

Po istoj logici, visina rashoda se konsoliduje na sledeći način:

B. Rashodi

Poslovni subjekat	Eksterni rashodi	Interni rashodi	Dobit u internom rashodu	Neto interni rashodi	Konsolido vani rashod
1	14.000	11.000	815	10.185	24.185
2	26.000	9.000	450	8.550	34.550
3	11.000	9.000	309	8.691	16.691
4	12.500	7.500	895	6.605	19.105
5	9.500	11.500	1.251	10.249	19.749
Zbir	73.000	48.000	3.720	44.280	117.280

Nakon formiranja ovih podataka dobija se konsolidovani finansijski rezultat po delovima preduzeća koji inače čine samostalne poslovno-pravne subjekte.

C. Konsolidovan finansijski rezultat (model totalne teorijske konsolidacije)

Društvo	Konsolidovane kategorije		Finansijski rezultat
	Prihodi	Rashodi	
1	28.333	24.185	4.148
2	38.500	34.550	3.950
3	22.500	19.691	2.809
4	20.000	19.105	895
5	19.947	19.749	198
Zbir	**129.280**	**117.280**	**12.000**

Na osnovu ovih elemenata valja uporediti dobijene rezultate i oceniti njihovu valjanost.

Upoređenje dobijenih rešenja

Društvo	Po modelu		Razlike
	Praktične konsolidacije	Totalne teorijske konsolidacije	
1	5.000	4.148	852
2	5.000	3.950	1.050
3	4.000	2.809	1.191
4		895	-895
5	-2.000	198	-2.198
Zbir	**12.000**	**12.000**	**0**

Zapaža se da su razlike jednake primaocima i davaocima dobiti iz tabele pod naslovom “Interno primljeni troškovi i dobiti sadržani u njima”.

Postavlja se pitanje: u čemu je praktični smisao ovih razlika?

Odgovor je da je u ovom slučaju izvršena konsolidacija po kojoj je dobit iskazana tamo gde je ostvarena, a u drugom je eliminisana sva dobit u internom prometu.

Uopšteno posmatrajući, ovo su bile najjednostavnije situacije za konsolidaciju bilansa uspeha. Razlog je u činjenici što se u ovom izlaganju polazi od situacije da se u internom prometu javljaju isključivo usluge, tako da se celokupna realizacija pojavljuje kao rashod u onom organizacionom delu koji takve usluge prima. Problem je daleko složeniji kada se naiđe na slučaj da se u internom prometu realizuju materijalne vrednosti koje su samo potencijalni rashodi.

KONSOLIDACIJA BILANSA USPEHA U SLUČAJU DA INTERNU REALIZACIJU ČINE MATERIJALNA DOBRA

U situaciji kada se u internom prometu javlja materijalna vrednost, problem predstavlja to što jedan deo realizacije čini zalihe onog subjekta koji takve vrednosti prima. Problem je u tome što se pojam zaliha mora tretirati u vrlo širokom značenju.One se kod subjekta koji takve materijalne vrednosti primaju mogu javiti u raznim oblicima, kao što su:

- zalihe repromaterijala
- zalihe proizvodnje u toku
- zalihe poluproizvoda
- zalihe gotovih proizvoda
- zalihe trgovačke robe

Konačno, materijalne vrednosti realizovane u jednom procesu mogu biti finalno realizovane, ali se nalaze u potraživanjima od kupaca.

Problem se ne iscrpljuje na ovom nivou. On se, bolje rečeno, na tom mestu tek otvara. Deo realizacije ostvarene kod poslovnog subjekta-kupca, može biti realizovan kod nekog drugog poslovnog subjekta u istom sistemu i da tamo čini zalihe. Tako se otvara beskrajna spirala i problem konsolidacije bilansa postaje daleko složeniji. Tu je zapravo prava suština konsolidacije bilansa uspeha. Dodatnu složenost čine ona dobra koja kod primaoca čine investiciona ulaganja.

Da bi analizirali neku pojavu, moramo je suštinski poznavati, a to u konkretnim prilikama znači i u tehničkim rešenjima.[70]

Prvi korak u analizi treba da se identifkuje sa prvim korakom izrade ovakvih bilansa. To znači da polazimo sa pozicije onog subjekta koji prima usluge, dakle, da se od strane svih društava čiji se bilansi konsoliduju obezbede informacije o tome u kom obliku i u kom stanju se nalaze učinci koje su primili od drugih. Jasnije rečeno, treba da se obezbedi informacija o tome gde se kod primaoca nalaze učinci koji su primljeni od drugih povezanih preduzeća. Takvo ispitivanje ide korak po korak. Ako su u pitanju repromaterijali, njihova vrednost koja je utrošena u datom vremenskom periodu i koja je time postala rashod tog perioda, može se utvrditi najobičnijim inventarisanjem. To je naravno moguće rešenje, ali ne i jedino i ne svaki put. U praksi je to ponekad nemoguće, pa se pribegava drugim solucijama. Jedno od tih rešenja je da se utvrdi procenat utrošenosti i da se sa njim množi vrednost ukupnog ulaza, odnosno prometa pozicije internih dobavljača.

Primera radi, koristićemo slučaj da je vrednost ukupnog utroška materijala u datom preduzeću formirana iz sledećih parametara:

- Vrednost ulaza 12.500.000
- Vrednost utroška 10.000.000
- % utroška. 80%

Ako je vrednost primljenih internih učinaka bila 6.000.000, to znači da je vrednost utroška učinaka primljenih od drugih subjekata unutar sistema 4.800.000 dinara. Iz toga naravno proizlazi zaključak da je na kraju perioda vrednost zaliha koje potiču iz ove transakcije 1.200.000 dinara. Ma koliko ovaj zaključak izgledao jednostavan i tačan, čak i da se idealno poklapa sa inventarnim stanjem, stvari nisu tako jednostavne. Utrošak tekućeg perioda, uvek je ravan utrošku dela zaliha iz prethodnog perioda kao i zaliha nabavljenih u tom periodu. Prema tome, postavlja se pitanje: kako postupiti sa onim zalihama koje se odnose na prenetu vrednost iz prethodnog perioda? Upravo iz ovakvih i sličnih razloga treba solidno baratati tehnikama sačinjavanja konsolidovanog bilansa, kako iz sitnih grešaka ne bi nastale krupne posledice. U ovakvoj situaciji jednostavno se kao imenilac

---

70 Neki naši naučnici se bave ovom problematikom a da nisu imali prilike ni da vide kako izgleda konsolidovani bilans. Samim tom činjenicom oni su hendikepirani, pa svoja zapažanja svode na elementarne intelektualne meditacije.

prethodnog obrasca, gde se utvrđuje vrednost utroška, uzima vrednost celokupnog ulaza zajedno sa početnim zalihama. Time se prevazilazi problem početnih zaliha koji komplikuje ovu situaciju u realnim okolnostima.

Ovo rešenje je moguće u slučaju da ne dolazi do drastičnijeg odstupanja u strukturi utrošaka po dobavljačima. Ako se, na primer, dogodilo da je u prethodnoj godini učešće kopmonenti koje se dobijaju iz interne nabavke bilo 40%, a sada 16%, to znači da bi ovakvim proračunom došlo do iskrivljavanja bilansnih pozicija. Tada bi bilo korektnije da se svaki period odvaja i da se tako dobijeni rezultati sabiraju. U tom slučaju kao činilac ne bi se koristila vrednost ulaza sa početnim zalihama, već vrednost tekuće nabavke, a prethodno utvrđen saldo zaliha bi se sabirao. Koji će se metod u praksi koristiti, pitanje je na koje se odgovara prema prilikama. U svakom slučaju, valja voditi računa o tome da se metod obračuna što je moguće manje menja. Ima mnogo argumenata u tome što se ove vrednosti u uslovima kompjuterskog praćenja mogu lako i precizno dobiti, pa se mogu izbeći procentualni obračuni i dokazivanje po metodama koje se ovde izlažu. One jesu rešenje, ali samo tamo gde nema konkretnijeg, dakle, izvorno tačnog rešenja. Upravo iz tih razloga ovo rešenje treba postaviti kao princip, a ne kao preporuku, mada u krajnjoj liniji ono može biti sasvim prihvatljiva preporuka.

Drugi korak je da se utvrdi vrednost zaliha proizvodnje u toku. Ovaj obračun je znatno složeniji od prvog, zato što se u proizvodnji u toku kao rashodi javljaju i drugi učinci, pa se vrednost utroška utvrđena u prvom koraku stavlja u odnos sa ukupnim troškovima, kako bi se jasno znalo koliki je udeo komponenti iz kompanije u konačnoj vrednosti proizvodnje i gotovih proizvoda.

Ako pretpostavimo da je vrednost svih troškova nastalih u datom periodu 30.000.000, a da vrednost utroška iz interne realizacije iznosi 4.800.000 dinara, to znači da interni učinci učestvuju u vrednosti proizvodnje u toku i gotovih proizvoda sa 16%. Prema tome, toliko će biti učešće ovih komponenti u završenoj proizvodnji i gotovim proizvodima, kao i u njihovim zalihama. Ako je na kraju perioda vrednost zaliha proizvodnje u toku 1.000.000, to znači da 160.000 dinara te vrednosti potiče iz internih nabavki, a ako je kod gotovih proizvoda vrednost 1.500.000 dinara, to znači da interne nabavke pokrivaju 240.000 dinara tih zaliha. Konačno, treba utvrditi deo vrednosti internih nabavki koji se nalazi u potraživanjima kod kupaca. On je takođe procentualno jednak onoj strukturi koja se koristi kod proizvodnje u toku i gotovih proizvoda, pa se u ovom primeru ta vrednost dobija na taj način što se realizacija, uvećana za početno stanje kupaca, množi sa tako utvrđenim procentom.

Još na jednu činjenicu se mora ukazati u ovom kontekstu. To je da se ovakvi proračuni sačinjavaju za svaki pravni subjekat od koga se vrše nabavke reprodukcionih činilaca.[71]

---

71 U ovom slučaju nisu analizirane one nabavke koje se odnose na investiciono ulaganje kod poslovno-pravnog subjekta koji ih je primio.

Pre nego što izložimo konsolidovani bilans uspeha, prikazaćemo pojedinačne nekonsolidovane bilanse u obliku zbirnog bilansa uspeha. Oni su u ovom slučaju bazirani na sledećim elementima:

Zbirni bilans uspeha pripremljen za konsolidaciju:

Oznaka subjekta	1	2	3	4	5	Svega
Eksterni prihodi	15.000	18.000	23.000	20.000	14.000	90.000
Interni prihodi	17.000	10.000	10.000	8.000	11.000	56.000
Ukupan prihod	**32.000**	**28.000**	**33.000**	**28.000**	**25.000**	**146.000**
Rashodi	30.000	28.000	32.000	25.000	23.700	138.700
Finansijski rezultat	**2.000**	**-**	**1.000**	**3.000**	**1.300**	**7.300**

Kada se ovi bilansi uključe u proces konsolidacije, ova slika se menja na način koji izlažemo u nastavku.

Konsolidacija bilansa uspeha:

Oznaka subjekta	Ostvarena realizacija subjekta					Svega
	1	2	3	4	5	
A. Eksterna realizacija	15.000	18.000	23.000	20.000	14.000	90.000
B. Internu realizaciju prima						
Subjekat 1		2.000	3.000	2.000	4.000	11.000
Subjekat 2	3.000		5.000	4.000	5.000	17.000
Subjekat 3	4.000	2.000		1.000	1.000	8.000
Subjekat 4	5.000	3.000	1.000		1.000	10.000
Subjekat 5	5.000	3.000	1.000	1.000		10.000
Svega	**17.000**	**10.000**	**10.000**	**8.000**	**11.000**	**56.000**
C. Aktivirane zalihe iz prethodnog perioda						
Subjekat 1		600	750	200	800	2.350
Subjekat 2	800		1.250	400	1.000	3.450
Subjekat 3	1.000	600		1.000	200	2.800
Subjekat 4	1.000	900	250		200	2.350
Subjekat 5	1.000	900	250	100		2.250
Svega	**3.800**	**3.000**	**2.500**	**1.700**	**2.200**	**13.200**

Nastavak tabele

Oznaka subjekta	Ostvarena realizacija subjekta					Svega
	1	2	3	4	5	
D.Preostale zalihe na kraju perioda						
Subjekat 1		500	400	100	300	1.300
Subjekat 2	800		600	300	300	2.000
Subjekat 3	700	500		500	600	2.300
Subjekat 4	1.000	500	700		800	3.000
Subjekat 5	500	500	300	600		1.900
Svega	**3.000**	**2.000**	**2.000**	**1.500**	**2.000**	**10.500**

NAPOMENA 1: Aktivirane zalihe čine početne zalihe donete iz prethodnog perioda, a odnose se isključivo na internu realizaciju, dakle na one zalihe koje su primljene iz internog prometa.

NAPOMENA 2: Preostale zalihe čine one zalihe koje potiču iz internog prometa, a ostale su nerealizovane kod drugih subjekata unutar poslovnog sistema na kraju perioda.

Na osnovu ovako fomiranih parametara, vrednost ostvarenog prihoda po privrednim subjektima čiji se bilansi uspeha konsoliduju dobija se po sledećoj šemi:

$$UP = A + B + C + D$$

Ukupan prihod jednak je zbiru eksterne realizacije uvećane za internu realizaciju i aktivirane učinke sa zaliha iz prethodne godine koji se nalaze kod drugih društava, pa tako umanjena za dezaktivirane učinke koji će se krajem perioda naći na zalihama drugih subjekata u okviru istog privrednog sistema.

Konsolidovani poslovni rezultat

Utvrđivanje prihoda

Druš-tvo	Eksterni prihod	Interni prihod	Aktivirane zalihe (početne)	Preostale zalihe (krajnje)	Svega (2+3+4-5)
1	15.000	17.000	2.350	1.300	33.050
2	18.000	10.000	3.450	2.000	29.450
3	23.000	10.000	2.800	2.300	33.500
4	20.000	8.000	2.350	3.000	27.350
5	14.000	11.000	2.250	1.900	25.350
Svega	**90.000**	**56.000**	**13.200**	**10.500**	**148.700**

Nakon utvrđivanja prihoda sprovodi se i utvrđivanje rashoda na sledeći način:

Utvrđivanje rashoda

Druš-tvo	Eksterni rashod	Interni rashodl	Ukupni rashodi (2+3)	Zalihe		Svega (4+5-6)
				Početne	Krajnje	
1	13.000	17.000	30.000	2.350	1.300	31.050
2	18.000	10.000	28.000	3.450	2.000	29.450
3	22.000	10.000	32.000	2.800	2.300	32.500
4	17.000	8.000	25.000	2.350	3.000	24.350
5	12.700	11.000	23.700	2.250	1.900	24.050
Svega	**82.700**	**56.000**	**138.700**	**13.200**	**10.500**	**141.400**

Finansijski rezultat

Društvo	Prihodi	Rashodi	Finansijski rezultat
1	33.050	31.050	2.000
2	29.450	29.450	
3	33.500	32.500	1.000
4	27.350	24.350	3.000
5	25.350	24.050	1.300
Zbir	**148.700**	**141.400**	**7.300**

Suština je u tome da se proizvodnjom interno realizovanih proizvoda ni u jednoj fazi, sve do finalne prodaje, ne iskazuje dobit. To je, dakle, osnovni smisao ovakvog sistema čiste konsolidacije.

Savršena ekonomija u principu ne prihvata ovakvu logiku, ali postoje situacije u kojima se ona primenjuje. Upravo zbog toga je treba proučavati.

INVESTICIONI UČINCI U KONSOLIDOVANIM BILANSIMA USPEHA

U dosadašnjim izlaganjima bilans uspeha je baziran na činjenici da su učinci koji se realizuju u internom prometu vrednosti, koje imaju karakter obrtnih sredstava od delova preduzeća koji ih primaju, te da mogu biti reproduktivni učinci koji se jednokratno troše i koji će se u nekom relativno kratkom periodu finalizovati i pojaviti na eksternom tržištu. Daleko je složenija situacija kada se

kao finalizovani učinci javljaju investicioni radovi, dakle, sredstva koja će se kod onih delova koji ih primaju realizovati u relativno dugom periodu. Primera radi, može se dogoditi da se kao jedan od delova preduzeća koji ima poseban pravni status, pojavi investiciona delatnost za izvođenje radova. U situaciji kada postoji ovakva delatnost, koja realizuje svoje učinke u obliku investicija, takvi učinci se na strani kupca neće pojaviti kao trošak, niti pak kao zaliha. Pitanje je u tom slučaju: na koji način se onda vrši konsolidacija prihoda?

Ako prihvatimo tezu da se vrši konsolidacija prihoda, to će značiti da će se celokupna vrednost realizacije pojaviti kao odbitna pozicija, jer se investicije nalaze na "zalihama" onih delova koji su takve investicije primili. Prema tome, u krajnjoj liniji, takav deo neće imati prihod u procesu konsolidacije. Za ilustraciju koristićemo sledeći primer:

Konsolidacija investicionih radova se vrši u slučaju da prva dva dela vrše investicione radove za druga dva dela, i to na bazi sledećih parametara:

Konsolidacija prihoda kod investicionih radova

Oznaka subjekta	Ostvarena realizacija subjekta					Svega
	1	2	3	4	5	
A. Eksterna ralizacija			5.000	7.000	6.000	18.000
B. Interna realizacija izvrš. za subjekat						
Subjekat 1		4.000				4.000
Subjekat 2	3.000					3.000
Subjekat 3	2.400	3.000				5.400
Subjekat 4	4.000	5.000				9.000
Subjekat 5	1.600	3.000	6.000			10.600
Svega	**11.000**	**15.000**	**6.000**			**32.000**
C. Ukupna realizacija	**11.000**	**15.000**	**11.000**	**7.000**	6.000	**50.000**
D. Primljene investicije	4.000	3.000	5.400	9.000	10.600	32.000
E. Konsolidovani prihod	**7.000**	**12.000**	**5.600**	**-2.000**	-4.600	**18.000**

Sada smo došli do paradoksa čije je objašnjenje zanimljivo u ekonomskoj teoriji. Ukupan prihod se javlja kao negativna veličina. Stvari su dakle izašle iz logičke ravni. Da bi se ovaj pojam razjasnio, treba raspolagati još i kategorijom ukupnih troškova, koji su sledeći:

Konsolidacija rashoda kod investionih radova

Poslovni subjekat	1	2	3	4	5	Svega
Troškovi	8.000	10.000	7.000	7.000	8.000	40.000
Finansijski rezultat						
Nekonsolidovan	3.000	5.000	4.000		-2.000	10.000
Konsolidovan	-1.000	+2.000	-1.400	-9.000	-12.600	-22.000

Razlike su očigledne i one ukazuju na metodološku nedoslednost u razvijanju teze o konsolidaciji bilansa uspeha. Obrazloženje ove razlike je relativno jednostavno.

Troškovi izgradnje ovih investicija su po pravilu došli iz okruženja i oni su u celosti pokriveni. U isti mah javlja se prirast vrednosti investicija u bilansu stanja, za 32.000 dinara, koji je znatno veći od gubitka iz ovog bilansa, pa dolazi do nepodudaranja vrednosti poslovnih efekata u bilansu stanja sa konsolidacijom u bilansu uspeha. Iz svih tih razloga konsolidaciju bilansa uspeha, kada su u pitanju investicije, treba sprovoditi što opreznije, a po uverenju autora ovog dela, investicije ne treba uključivati u ovakvu konsolidaciju. Interno realizovane učinke treba tretirati kao eksternu realizaciju.

Pošto su savremeni informacioni sistemi dovoljno moćni, nema razloga da se tvrdo zastupa izložena teza, pa se ovakvi bilansi mogu sačinjavati, ali uz velike rizike u pogledu analitičkog zakjučivanja. Oni se u ovim okolnostima dopunjavaju podacima o povećanju vrednosti osnovnih sredstva u bilansu stanja, naravno u delu u kome ona potiču iz interne realizacije. Kada se to učini, ponovo se dobija onaj poslovni rezultat koji je utvrđen u prethodnoj konsolidaciji (10.000).

KONSOLIDACIJA BILANSA USPEHA U USLOVIMA NAPLAĆENE REALIZACIJE

Ekonomska praksa raznih zemalja, a posebno jugoslovenska, prošla je kroz razne etape, pa je u vremenu ove generacije bilo slučajeva da se obračun finansijskih rezultata utvrđivao na bazi naplaćene i naplative umesto fakturisane realizacije. Ekonomska teorija je ove situacije obrazlagala stanjem krize u ekonomiji, u kome se finansijski tokovi otrgnu kontroli, pa se finansijski red u zemlji uvodi na taj način što se, umesto fakturisane, naplaćena realizacija javlja kao krajnja obračunska kategorija za utvrđivanje ukupnog prihoda. Ma koliko smatrali da je ova mera palijativno rešenje i da zamagljuje pravu ekonomsku suštinu, ona ipak postoji kao realnost u nekim zemljama, odnosno preciznije, u nekim etapama razvoja ekonomije.

U našoj ekonomskoj praksi ovakav obračunski sistem je figurisao polovinom 60-ih i ponovo u sedamdesetim godinama, pa je generacijama ekonomista koje su se školovale po njoj ova teza stvarala ogromne teškoće.

Još nekoliko reči valja reći o samom sistemu naplaćene realizacije, njenim ciljevima i stvarnim dometima. Osnovni razlog zašto se ona uvodi je u poresko-pravnoj argumentaciji. Nema smisla plaćati porez na onaj deo prihoda koji nije naplaćen zbog opšteg stanja finansija u zemlji, odnosno zbog nenaplativosti potraživanja. To je, dakle, neki oblik pomoći privredi da se oslobodi plaćanja onih obaveza po čijem osnovu nije izvršena naplata prihoda. Suviše su to slabi argumenti za uvođenje ovako komplikovane mere koja ostaje sterilni instrument ekonomske politike. Razlozi "ZA" se nalaze u činjenici da se poreska obaveza u proseku pomera za onoliko dana koliko traje ciklus naplate prihoda. U stvarnosti krajnji dometi ove mere svode se na to, da se poreska obaveza naplaćuje globalno mesec dana kasnije. Tako mali efekat, a tako mnogo galame oko primene ove mere.

U privrednoj praksi, primena ovog sistema svodi se na to, da se pozicije dela realizacije koja se ostvaruje u drugim delovima preduzeća, odnosno drugim društvima u okviru poslovnog sistema, povećavaju za onoliko koliko iznosi potraživanje od kupaca, i to onih proizvoda koji su finalizovani u okviru tog dela, a koji potiču iz interne realizacije. Da bi ilustracija bila jasna, pođimo od toga da saldo kupaca iznosi 80.000 dinara, a da je ukupna realizacija 800.000 dinara. Nenaplaćeno je, dakle, 10% vrednosti realizacije. Da bi se znalo koji deo potiče iz interne a koji iz eksterne realizacije, valja sprovesti složenu proceduru dokazivanja koja se sastoji u sledećem:

Prvo se utvrđuje kolika je vrednost interno primljenih učinaka sadržanih u početnim zalihama.

- Ukupna vrednost početnih zaliha proizvodnje u toku i gotovih proizvoda 50.000
- Učešće internih učinaka je 30%, odnosno 15.000
- Učešće eksternih učinaka (materijalnih i nematerijalnih) 70%, odnosno 35.000
- Drugi korak se sastoji u sagledavanju vrednosti troškova proizvodnje: 1.000.000
- Učešće internih učinaka u njima je 18% 180.000
- Učešće eksternih faktora je 82% 820.000
- Treći korak je da zaključimo kolika je vrednost zaliha proizvodnje u toku i gotovih proizvoda na kraju perioda, pa se uzima da ona iznosi . . . . . 150.000 din.

Vrednost interno primljenih i unetih učinaka u ovom slučaju iznosi:

$$150.000 \times \frac{15.000 + 180.000}{50.000 + 1.000.000} = 27.857 \text{ dinara}$$

Vrednost eksternih učinaka u preostalim zalihama proizvodnje u toku i gotovih proizvoda je 122.143 dinara.

Konačno, vrednost potraživanja od kupaca na dan bilansiranja sastoji se iz dela koji potiče iz interne realizacije, koji iznosi (80.000 x 18,57%)= 14.856 dinara i dela koji potiče iz eksterne realizacije, u vrednosti od 65.144 dinara.

Tek kada su ovi elementi utvrđeni i kada se zna koliko iznosi interna realizacija u nenaplaćenim kupcima, tada se vrednost preostalih zaliha povećava, jer su i to zalihe u drugim delovima poslovnog sistema. Prema tome, u toj vrednosti vrši se redukcija prihoda. Problem je u tome što postoji i prethodna godina, u kojoj je takođe bilo ovakvih potraživanja, pa se takva pozicija dodaje tako redukovanoj vrednosti realizacije. Proces je očigledno komplikovan, a "gimnastika" utvrđivanja ovih vrednosti veoma složena. Njeni krajnji dometi, po uverenju autora ovog dela, nikada ne odražavaju ozbiljno stanje u ekonomiji jedne zemlje, pa je sama pojava ovakvog obračunskog sistema dokaz krize države i krize ekonomskih ideja. Rešenje se tada traži u obračunskoj ekvivalenciji umesto u nalaženju daleko jednostavnijih i efikasnijih mera.

Kritika ovakvog sistema bilansiranja sastoji se u tome što se ovde polazi od neke logike sistematičnosti, pa se pretpostavlja da su sve relacije idealno proporcionalne, što u praksi ne mora da bude i po pravilu to nije slučaj. Prema tome, ovakav sistem logiciranja predstavlja sterilnu intelektualnu meditaciju koja postaje sama sebi cilj. No, nju ipak susrećemo u praksi, pa je valja obrazložiti i u pogledu tehnike, kao što je to učinjeno.

ANALIZA UNUTRAŠNJE INTEGRALNOSTI POSLOVNOG SISTEMA

Svaki poslovni sistem je po logici stvari povezan sa spoljnim svetom, ali je u isti mah integrisan tako da se jedan deo njegove aktivnosti odvija po unutrašnjim vezama. Iz tih razloga podaci o ostvarenom ukupnom prihodu su često varljivi, jer se može dogoditi da se u njemu nalazi ugrađena veća ili manja vrednost tuđe produkcije. U političkoj ekonomiji smo se mnogo puta susreli sa ilustracijama na primeru proizvodnje kod zlatara i kovača. Obojica novim proizvodima dodaju jednaku novu vrednost, ali kroz svoje rezultate prenose bitno različitu vrednost iz ranijih faza. Ovo bi bila jedna dimenzija analize integralnosti sistema u kojem se meri integralnost jednog preduzeća, shvaćenog i tumačenog kao poslovno--pravni subjekt. Reč je o uticaju jednog društva na poslovni sistem kao celinu, odnosno o njegovoj povezanosti sa drugim sistemima.

Pri tom se koriste sledeći indikatori:

Prvi se odnosi na integralnost na izlazu i ima oblik:

$$Ki = \frac{\text{Prihod u internoj realizaciji}}{\text{Ukupan prihod}}$$

Kod društva broj 1 ovi podaci imaju sledeće vrednosti:

$$Ki_1 = \frac{11.000}{11.000} = 100\%$$

Rešenje pokazuje da se radi o totalnoj integralnosti. Ovo preduzeće uopšte nema eksterni prihod, jer celokupnu svoju realizaciju ostvaruje unutar sistema.

Kod društva broj 3 ovi podaci imaju vrednost:

$$Ki_3 = \frac{6.000}{11.000} = 54{,}5\%$$

Očigledno je da je ovo društvo relativno visoko integrisano na izlazu u sistem kome pripada.

Drugi indikator se odnosi na integralnost datog društva u sistem na ulazu, gde koristimo obrazac:

$$\boxed{Ki = \frac{\text{Troškovi primljene interne realizacije}}{\text{Ukupan prihod}}}$$

Kod ulaznih tokova dobijamo odgovor na pitanje: u kojoj meri je dato preduzeće "na ulazu" zavisno od drugih u istom poslovnom sistemu?, a kod izlaznih: u kojoj meri je ono upućeno na realizaciju svojih učinaka unutar sopstvenog sistema? Veća numerička vrednost koeficijenta integralnosti pokazuje da je integrisanost tog dela u sistem kao celinu - veći. Ovi parametri se koriste kao opšti pokazatelji dubine integralnosti ekonomskih procesa. Oni se koriste za samo jedan privredno-pravni subjekat, pa se ne mogu primeniti za složene organizacione sisteme.

Kod složenih sistema korporacijskog tipa, gde su privredni sistemi pravno i ekonomski izdiferencirani i povezani na kapitalnoj osnovi, koristi se sasvim drugačiji sistem utvrđivanja unutrašnje dubine poslovnog sistema.

Tu se koriste sledeći obrasci za merenje dubine poslovnih sistema kao celine:

$$\boxed{Ki = \frac{\text{Eksterni prihod}}{\text{Ukupni prihod}}}$$

kao i obrazac:

$$Ki = \frac{\text{Eksterni prihod}}{\text{Ukupni troškovi}}$$

U primeru koji je naveden u ovom poglavlju, ovi parametri imaju sledeće vrednosti:

$$Ki = \frac{90.000}{146.000} = 61{,}64\%$$

kao i indikator za troškove

$$Ki = \frac{82.700}{138.700} = 59{,}62\%$$

NAPOMENA: u ovom slučaju nisu posebno tretirane zalihe koje utiču na poslovni rezultat, a upravo iz želje da se stvari predstave u pojednostavljenom obliku.

Ovi parametri zapravo pokazuju kolika je integralnost poslovnog sistema, odnosno korporacije kao celine. Njihovo ekonomsko značenje je sledeće:

- U prvom slučaju daje se odgovor na pitanje: koliko se dinara ostvaruje u internoj realizaciji na dinar ukupnog prihoda ostvaren u okruženju?
- U drugom slučaju dobija se odgovor na pitanje: koliko dinara troškova dolazi iz povezanih društava na dinar ukupnih troškova iz okruženja?

Konačno, ovi obrasci se mogu proširiti i na internu realizaciju investicija, kako bi se pokazala unutrašnja povezanost privrednih subjekata u kompaniji kao celini. Ma koliko ovi podaci, na prvi pogled, izgledali nebitni za analizu, oni su značajni za poslovnu politiku preduzeća, posebno u slučaju kada se treba opredeliti za kupovinu hartija od vrednosti i razvoj velikih sistema.

Principijelno, uvek se razvojna politika usmerava ka onim subjektima koji su ekonomski integrisani i sa kojima su veze čvrste ili čvršće od drugih. Na taj način se kompanija konsoliduje iznutra i čini kompaktnijom. Ukoliko parametri integralnosti imaju veću numeričku vrednost, utoliko je kompanija integrisanija (kompaktnija) i, naravno, ako je ta vrednost manja - kompanija je ekonomski labavije povezana iznutra.

Kao što se ovi parametri utvrđuju na nivou kompanije kao celine oni se utvrđuju i za svako društvo posebno. U ovom slučaju oni imaju istu formu i koriste se identični parametri, ali uzeti na osnovu društva za koje se vrši analiza. Logika je u tome da se u prvom slučaju utvrđuje integralnost sistema kao celine, a u drugom stepen integrisanosti pojedinog društva u kompaniju i njegova povezanost sa drugim društvima.

KONSOLIDACIJA BILANSA STANJA
(Slučaj kontrole drugih kompanija bez ikakvog kapitala)

Kod konsolidacije bilansa stanja u bilansnoj aktivi javlja se imovina koja potiče iz internog prometa, dakle ona sredstva koja je dato društvo preuzelo od strane drugih pravnih subjekata unutar korporacije, odnosno koncerna, ili, kako je to u savremenom svetu uobičajeno, holding kompanije. U primeru koji je korišćen u uvodnom delu ovog poglavlja, pretpostavka je bila da je jedan pravno-poslovni subjekat dužnik drugome. Prema tome, onaj deo sredstava ili imovine preduzeća koji je preuzet od drugog organizaciono-pravnog dela, zapravo, čini onu imovinu koja se u konsolidaciji isključuje iz bilansa stanja. Osnovna postavka je vrlo jasna, ali su njene finese veoma složene i teško se racionalno obrazlažu.

Jedan broj teoretičara svoje teze po ovom pitanju bazira na stavu da se imovina koja potiče iz internog prometa u bilansima - dvostruko bilansira, jer se u bilansima onih društava koji su izvršili davanje ona iskazuje kao potraživanje, a u bilansima društava koja su primila takve učinke - kao zalihe ili neki drugi oblik sredstava. Ta teza je naravno tačna sve dok primalac takvih učinaka ne izvrši plaćanje svojih obaveza. Ukoliko su obaveze izmirene, teza o dupliranju vrednosti iste imovine u bilansu složene kompanije nema pokriće. Konsolidacija bilansa stanja se u iznetom smislu neposredno dovodi u vezu sa konsolidacijom bilansa uspeha, pošto primalac učinaka pruža elementarne informacije o stanju svojih zaliha i potraživanja, pokazujući pri tom koji deo interne realizacije treba da se odbije od prihoda onih delova koji su ih dali. Prema tome, vrednost aktivnih bilansnih pozicija koje potiču iz interno primljene realizacije je u isti mah i odbitna pozicija od bilansa uspeha onih delova koji su te učinke dali. Problem je onda u tome da se ti oblici sredstava prenose na one koji su ih dali: ali na koju bilansnu poziciju?

Kako je osnovna intencija ove knjige da se bavi onim nivoom analize koji ima racionalni smisao u savremenim uslovima, to se svako dalje razvijanje ove teze svodi na dokazivanje poput onog u filozofiji koje se odnosi na pitanje koliko đavola može da stoji na vrhu igle. Dalji tok ove ideje se svodi na realnost koja ima smisla. Problem se, dakle, iscrpljuje time što treba pružiti odgovor na pitanje koliko je interne realizacije ostalo nerealizovano u drugim delovima iste kompanije, pa se cela problematika vraća na teren bilansa uspeha umesto na to da se pozicije bilansa stanja prenose na ona društva od kojih su učinci davno odvojeni, dakle realizovani i naplaćeni. Prema tome, problem nije u aktivi bilansa stanja već, u njegovoj pasivi.

Da bi se problem jasno otvorio i eksponirao, koristićemo primer privrednog subjekta čiju smo reviziju izvršili.

Reč je o tome da je vršena revizija finansijskih izveštaja subjekata kod kojih se više međusobno povezanih firmi javljaju jedna drugoj u ulozi osnivača i vlasnika, pa njihove poslovne veze imaju sledeći oblik:

Konsolidacija povezanih firmi

Firma ulagač	Firma koja prima akcijski kapital					
	1	2	3	4	5	Svega
1.		1.000	1.500	2.500	2.000	7.000
2.	3.000		1.000		4.000	8.000
3.	4.000			5.000	2.000	11.000
4.	2.500	3.000	4.500	5.000		15.000
5.	3.000	3.000	3.000	8.000		17.000
Ukupan kapital	**12.500**	**7.000**	**10.000**	**15.500**	**13.000**	**58.000**
Eksterni ulagači	10.000	6.000	9.000	5.000	12.000	42.000
UKUPNO	**22.500**	**13.000**	**19.000**	**20.500**	**25.000**	**100.000**
Ostale obaveze	27.500	22.000	21.000	19.500	10.000	100.000
ZBIR PASIVE	**50.000**	**35.000**	**40.000**	**40.000**	**35.000**	**200.000**

Ova kompanija je u situaciji da bez ijednog dinara sopstvenog kapitala kontroliše 42.000 dinara ukupnog kapitala. U bruto vrednosti ona poseduje 100.000 monetarnih jedinica, ali od toga 58.000 čine akcijska prava koja nemaju realno pokriće, jer se društvo javlja u dovostrukim ulogama. Razume se da je ovako drastična situacija teorijski primer, ali nije nemoguća u stvarnosti. Sva ova društva su zavisna od organizovane koalicije međusobno povezanih subjekata a u svima praktično vladaju koalicije interesno povezanih partnera, koji samo jedan drugome pozajmljuju fiktivni kapital. Ovaj oblik vlasničke strukture i uspostavljanja korporacijske vlasti je jedna od najvećih pretnji svetskoj ekonomiji, a vrlo je česta u stvarnosti, naravno u varijanti koja nije ovako naivna i providna. Ona se javlja i kao veliko zlo i sredstvo za razbijanje unutrašnje stabilnosti najrazvijenijih privrednih sistema, mada uspešno već funkcioniše i u zemljama tržišnih sistema u povoju, u kojima saznanja ekonomista i pravnika iz ove oblasti u vreme pisanja ove knjige nisu dovoljna.

U ovoj činjenici nalazi se osnovni smisao konsolidacije bilansa stanja, pa i mera odbrane svetske ekonomije od raznih interesno povezanih koalicija. Upravo u tome se nalaze razlozi zbog kojih se u mnogim zemljama insistira na konsolidovanim bilansima i bilansiranju na nivou koncerna. Upravo zato se ignorantno odnosimo prema onim nebuloznim kreacijama koje čine sterilne intelektualne meditacije lišene praktičnog smisla. Problem očigledno postoji i on se javlja kao realnost, pa mu treba i prići sa te pozicije. Treba, dakle, razobličiti takve koalicije koje se svode na neku vrstu mafijaškog posla, kada se praktično tuđ kapital, u ovom primeru 42.000 monetarnih jedinica, koristi kao sredstvo za zgrtanje bogatstva onih koji nisu uložili ništa.

U primeru koji je ilustrovan, u svim društvima većinu kapitala čine kapitali koalicije, a to znači da koalicija u svim društvima ima majoritet i drži upravljačku funkciju i pored toga što nigde nema većinu vlasništva, odnosno, sasvim konkret-

no, nema ni jednog dinara realnog kapitala. Sve je dakle fiktivno i do kraja nepokriveno. Sve je imaginarno, pa se u uslovima gde se ne može uspostaviti spoljna kontrola, koja ima zaštitnu funkciju - ovakva privredna organizacija svodi na opšti haos. U nastojanju da se izbegne ovakva igra, čine se napori da se konsolidacijama bilansa ovakve pojave izbace na površinu, kako bi ostalim akcionarima bilo jasno gde se nalaze. Države koje se u drastičnijoj situaciji susreću sa ovom pojavom otvaraju front borbe na ovom terenu. I pored toga, svet u kome živimo ne može se pohvaliti nekim značajnijim uspehom na ovom planu.

U teorijskom smislu ova kompanija zapravo upravlja sa 142.000 dinara tuđeg kapitala, jer je ostatak angažovala i uključila u svoj bilans po osnovu obligacionih odnosa i drugih obaveza. Ona je, dakle, u svoju službu stavila veliki tuđi kapital bez i jednog dinara svog udela.

TEHNIKA KONSOLIDACIJE BILANSA STANJA (u slučaju kada se upravlja bez kapitala)

U iznetom smislu valja se zadržati i na tehnici konsolidacije bilansa stanja ovakvih firmi, kako bi se i u tehničkom smislu stvari pojavile na površini. Prvi korak u tom pravcu svodi se na utvrđivanje kontra stava u bilansima društava koja su uložila kapital. Bilansna pasiva, koja čini vlasnički kapital u bilansima društava koja su takav kapital primila, u isti mah čini bilansnu aktivu društava koja su ga drugima ustupila, dakle onih društava koja poseduju vlasničke certifikate (akcije i udele). U tom smislu konsolidacija bilansa stanja svodi se na to da se iz bilansa stanja društava koja su takav kapital ustupila drugima, isključi upravo taj isti kapital, ali na taj način što će se umanjiti vrednost portfelja hartija od vrednosti. Prema podacima iz prethodne tabele, bilansna aktiva umanjuje se za visinu vrednosti iz zbirova koji su iskazani u redovima a čine vrednost uloženog kapitala u druga društva.

Bilans konsolidacije

Društvo	AKTIVA			PASIVA			
	Zbir aktive (ukupno)	Angažovano kod drugih društava	U sopstvenom korišćenju (2-3)	Eksterni ulagači	Ostale obaveze	Zbir pasive	Konsolidovani neto efekat (4-5-6)
1	50.000	7.000	43.000	10.000	27.500	37.500	+5.500
2	35.000	8.000	27.000	6.000	22.000	28.000	-1.000
3	40.000	11.000	29.000	9.000	21.000	30.000	-1.000
4	40.000	15.000	25.000	5.000	19.500	24.500	+500
5	35.000	17.000	18.000	12.000	10.000	22.000	-4.000
Zbir	**200.000**	**58.000**	**142.000**	**42.000**	**100.000**	**142.000**	**-**

Konsolidovani neto efekat čine obaveze i potraživanja kojima se usaglašavaju bilansi društava.

Ova kompanija je u svoje “tkivo” faktički uključila 200.000 monetarnih jedinica koje produkciono formalno koristi. U toj vrednosti 58.000 monetarnih jedinica javlja se kao fiktivni kapital, i to u dva bilansa, jer je faktički prenet u druga društva. Prema tome, realna vrednost sredstava koja se oplođuju i koja se dobijaju kada se iz zbira bilansa “izbije” fiktivni multiplikovani kapital - čini vrednost od 142.000 novčanih jedinica. U tome se 100.000 monetarnih jedinica dvostruko bilansira, jer čini fenomen obligacionih odnosa, dakle ničiju aktivu, i to onog osnova po kome obaveze nisu izmirene. U pravnom smislu to nije oplođujući kapital, jer se radi o dupliranju vrednosti, a on ne može u isto vreme da se oplođuje na dva mesta. Prema tome, ova firma, kako je već pokazano, ima faktički kapital od 42.000 jedinica. Autsajderi imaju stoprocentni kapital, a insajderi, zahvaljujući špekulanstkim koalicijama, imaju upravljački majoritet u svim društvima.

Ovako sačinjen konsolidovani bilans otkriva ovu pojavu i na površinu izbacuje stvarne materijalne odnose u takvoj kompaniji.

Ovako izložena, ova materija je vrlo jasna, ali stvari, nažalost, nisu baš tako jednostavne.

Prvi problem je u tome što najveći broj akcija faktički glasi na donosioca, pa je pitanje konsolidacije do izvesnih granica povezano sa vrlo čvrstim i jasnim zakonodavstvom. Problem je pre svega u tome: ko se sa kim konsoliduje?

Preciznije postavljeno, ovo pitanje glasi: gde su granice konsolidacije?

Poslovni subjekat može imati akcije mnogih firmi u isto vreme, a često nije u poziciji da zna da li ta društva imaju njegove akcije. Ma koliko da ovaj problem teorijski nema neku težinu, on je u praksi velika smetnja za konsolidaciju bilansa. Problem se vraća u sferu pravnih propisa koji su nemoćni, ili vrlo malo moćni, da se suprotstave ovakvim postupcima, već i zbog činjenice da je teško definisati koje akcije iz portfelja ulaze u konsolidaciju bilansa, a koje ne.

Konačno pitanje je: da li se ovaj posao rešava na nivou aktive ili pasive bilansa? Odgovor je jasan. Inicijativa je uvek na strani aktive. Na osnovu specifikacije portfelja uvek se može znati čije akcije posedujemo, ali su naša znanja o tome ko poseduje naše akcije suviše mala, a često nikakva. To se ne mora znati čak ni kada se naplaćuje dividenda. Sa ovim problemima se u realnom životu mora računati kao sa surovom realnošću.

Iz bilansa se očigledno moraju eliminisati sva sredstva angažovana kod drugih društava, kako bi se sagledao obim sredstava koja se stvarno koriste u datom društvu. Paralelno sa tim moraju se eliminisati i ona sredstva koja iz osnova obligacija potiču od drugih subjekata. Tek tada se dobija sta- nje vrednosti realnog kapitala koji, u ovom slučaju, pokazuje vrednost ekste- rnog kapitala, dakle autsajderske uloge. Krajnja konsolidovana razlika poka- zuje da li je firma prefinansirana ili je nedovoljno finansirana prema stanju bilansa na dan analize.

Problem je, dakle, metodološki rešen, ali je uvek otvoreno pitanje mogućnosti dokumentovanja onih podataka koji su iskazani u koloni "eksterni ulagači" prethodne tabele. Razlog za to je u činjenici da su nam nedostupne informacije o tome gde se, dakle u čijim se rukama, nalaze naše akcije. To je najslabija tačka tehnike konsolidovanog bilansiranja stanja. Vrlo često postoje ozbiljni razlozi zbog kojih firme nastoje da izbegnu ove zamke, pa čine mnoge manipulacije da se ovaj prostor ne otvori.

Iz svih tih razloga uvereni smo da konsolidovani bilansi imaju vrlo značajne informacione kvalitete za vođenje ekonomske politike svake zemlje, ali da njihovi stvarni dometi u praksi nisu ni približno onakvi kako to političari i teoretičari žele.

Za ilustraciju koristimo prikaz stanja kapitala insajdera[72] koji je primljen i replasiran kod drugih društava:

Bilans replasiranja kapitala

Društvo	Primljeni kapital	Replasirani kapital	Saldo
1.	12.500	7.000	+5.500
2.	7.000	8.000	-1.000
3.	10.000	11.000	-1.000
4.	15.500	15.000	+500
5.	13.000	17.000	-4.000
Svega	**58.000**	**58.000**	**-**

Iz prethodne tabelarne llustracije zaključujemo da je kod nekih društava plasirano manje od vrednosti koja je uneta, a kod drugih, a sve zato što su majoritetne koalicije imale takvu snagu da u druga društva prenesu ne samo svoj, nego i tuđ kapital. To se dogodilo kod svih onih društava kod kojih saldo u prethodnoj tabeli ima negativan predznak. Ma koliko da ova ilustracija ima karakter teorijskog prikaza, ona je u stvarnosti moguća i sa njom valja računati, pogotovu u zemljama u razvoju, koje ulaze u neku vrstu ekonomskog haosa.

Osnovna pretpostavka za sačinjavanje konsolidovanih bilansa stanja sastoji se u tome da su podaci javni i u boljoj formulaciji dostupni. U praksi oni nisu javni, a često nisu ni dostupni, osim ako treba da se pripreme informacije koje su strogo poverljive i koje nekakvom centralnom odboru, koji iz senke vodi kompaniju, treba da posluže za utvrđivanje mera za vođenje politike koncerna kao celine. U tom slučaju i samo za te namene, informacije se otvaraju, a konsolidovani bilansi sačinjavaju na izložen način. Sasvim konkretno, u pitanju je sači-

---

72 Pod pojmom insajdera u konsolidaciji podrazumevamo ona lica koja faktički drže upravljački status i pripadaju upravljačkim koalicijama.

njavanje konsolidovanog bilansa koji služi određenoj internoj grupi da definiše politiku dividende i da profit usmeri ka onim društvima u kojima su učešća vlasnika kapitala iz upravljačke koalicije najveća.

DEFINITIVNA FORMA KONSOLIDOVANOG BILANSA STANJA (u slučaju upravljanja bez kapitala)

Da bi se ilustracija ove tematike učinila jednostavnijom, nadalje ćemo koristiti isti primer i izvršiti definitivnu konsolidaciju bilansa upravo prema tim podacima. Izvesno je, dakle, da se u konsolidaciji bilans "čisti" od onih pozicija koje se multipikuju, pa se iz aktive izbijaju akcije, odnosno udeli u portfelju, čiji su emitent društva iz okvira kompanije, odnosno zavisna društva ili, u nekoj slobodnijoj interpretaciji, ona društva koja se drže pod apsolutnom ili delimičnom kontrolom. Uporedo sa njima "izbijaju" se i one pozicije kapitala koje se odnose na akcijska prava koja pripadaju društvima unutar kompanije, odnosno društvima koja ona kontroliše. Na taj način se uspostavlja bilansna ravnoteža.

Bilans kompanije čiji se podaci koriste u prethodna dva poglavlja, na osnovu tih elemenata ima sledeći sadržaj:

Konačna forma konsolidovanog bilansa stanja

Društvo	1	2	3	4	5	Svega
I. AKTIVA						
1. Angažovana sredstva	50.000	35.000	40.000	40.000	35.000	200.000
2. Eliminisana aktiva	7.000	8.000	11.000	15.000	17.000	58.000
3. Konsolidovana aktiva[73] (1-2)	**43.000**	**27.000**	**29.000**	**25.000**	**18.000**	**142.000**
II. PASIVA						
1. Eksterni ulog	10.000	6.000	9.000	5.000	12.000	42.000
2. Ostale obaveze	27.500	22.000	21.000	19.500	10.000	100.000
3. Konsolidovana pasiva[74] (1+2)	**37.500**	**28.000**	**30.000**	**24.500**	**22.000**	**142.000**
III. Saldo konsolidacije (I-II)	**+5.500**	**-1.000**	**-1.000**	**+500**	**-4.000**	

73 Konsolidovanu aktivu čine ona sredstva koja se koriste u datom privrednom subjektu, ali koja nisu plasirana u zavisnim i povezanim društvima.

74 Konsolidovanu pasivu čine eksterni, dakle nemultiplikovani trajni kreditni izvori.

Salda konsolidacije pokazuju one razlike koje su već izložene, a koje predstavljaju prelivanje kapitala u iznetom smislu.

Kada je veća konsolidovana aktiva, to znači da je to društvo više sredstva plasiralo kod drugih društava nego ona kod njega. U konkretnom slučaju društvo 1 je plasiralo 7.000 (eliminisana aktiva) kod drugih, a od njih primilo 5.500, koliko iznosi saldo konsolidacije. Društvo 2 je plasiralo kod drugih 8.000 dinara, ali je ono prefinansirano, jer je zbir aktive veći od zbira pasive, pa će se kod njega javiti potraživanje u aktivi. Sa ovom činjenicom se otvara novo poglavlje na sektoru konsolidacije bilansa.

To bi, dakle, bila metodološka osnova za sačinjavanje konsolidovanog bilansa stanja i on, u krajnjoj liniji, ima takvu formu.

U stvarnosti problematika je znatno složenija, pa se stvari ne odvijaju na ovaj način.

Problem je u tome što ne postoji računovodstvena saglasnost salda (konfirmacija) između posednika akcija i njihovog emitenta. Vlasnik akcija njihovu vrednost u portfelju iskazuje po tržišnoj, a emitent po emisionoj vrednosti, odnosno po vrednosti po kojoj se one kod njega vode kao kapital. Te vrednosti se po pravilu ne podudaraju, pa se konsolidacija vrši na taj način što svako od njih isključuje iz svojih knjiga onu vrednost po kojoj se akcije kao pasiva i akcije kao aktiva vode u knjigama.

Pre nego što prikažemo konsolidaciju bilansa stanja u stvarnoj praksi valja istaći jednu generalnu konstataciju po kojoj se:

- akcije koje donose nadprosečan profit vode po cenama većim od emisione;
- akcije koje ostvaruju prosečan profit imaju tržišne cene jednake emisionim vrednostima i, konačno
- akcije kod kojih se ostvaruje ispod prosečan profit ili, pak, gubitak iskazuju vrednost nižu ili znatno nižu od emisione.

Razume se da je ovo uopštena konstatacija koja ima određene teorijske primese, ali koja deluje kao realnost, ili barem zakonitost, koju ekonomisti moraju da prepoznaju i kvantifikuju.

Da bi ova ilustracija bila potpuna, pretpostavićemo da se akcije vode po vrednostima koje su prikazane u narednoj tabeli:

Konsolidacija bilansa stanja
u slučaju kada se akcije bilansiraju po tržišnim vrednostima

Društvo	1	2	3	4	5	Svega
I. AKTIVA						
1. Angažovana sredstva	50.000	35.000	40.000	40.000	35.000	200.000
2. Eliminisana aktiva						
2.1 Emisiona vrednost	7.000	8.000	11.000	15.000	17.000	58.000

Nastavak tabele

Društvo	1	2	3	4	5	Svega
I. AKTIVA						
2.2. Razlika u ceni	+1.000	+1.200	+3.000	-12.00		+4.000
2.3. Tržišna cena	8.000	9.200	14.000	13.800	17.000	62.000
3. Konsolidovana aktiva (1-2)	**42.000**	**25.800**	**26.000**	**26.200**	**18.000**	**138.000**
II. PASIVA						
1. Eksterni ulog	10.000	6.000	9.000	5.000	12.000	42.000
2. Ostale obaveze	27.500	22.000	21.000	19.500	10.000	100.000
3. Konsolidovana pasiva (1+2)	**37.500**	**28.000**	**30.000**	**24.500**	**22.000**	**142.000**
4. Saldo za konsolidaciju	**+4.500**	**-2.200**	**-4.000**	**+1.70**	**-4.000**	**-4.000**

Sada se nailazi na prave teškoće. Ni na jednom mestu se ne podudaraju zbirovi aktive i pasive, pa se postavlja pitanje kako se uopšte može govoriti o konsolidaciji bilansa stanja ako se iz zbirova bilansa po istoj kategoriji odbijaju različite vrednosti?

Da bi se pružio valjan odgovor na ovo pitanje, treba uporediti salda za konsolidaciju dobijena kao krajnji rezultat u dve prethodne tabele:

Konačna konsolidacija

Društvo	Saldo za konsolidaciju		
	1. slučaj	2. slučaj	Razlika
1.	+5.500	+4.500	-1.000
2.	-1.000	-2.000	-1.000
3.	-1.000	-4.200	-3.200
4.	+500	+1.700	+1.200
5.	-4.000	-4000	
Zbir		**-4.000**	**-4.000**

Ova razlika bazira se na tome što je bilansna pasiva manja od vrednosti bilansne aktive. Njeno ekonomsko značenje se svodi na to da su akcije koje firma poseduje a koje se odnose na kompaniju u kojoj se ostvaruju akcionarska prava - kvalitetnije od prosečnih, i to u vrednosti od:

$$\frac{\text{Vrednost akcija u portfoliju}}{\text{Emisiona vrednost akcija}}$$

Konkretno, radi se o vrednosti :

$$\frac{62.000}{58.000} = 1{,}06896$$

Odnosno: 62.000 – 583.000 = 4.000

To pokazuje da firma za koju se sačinjava konsolidovani bilans stanja ima veću profitinu stopu od nekog proseka u visini za 6,9%, naravno, mereno relativno.

Razlika koja se javlja između ovako formirane aktive i pasive praktično figuriše u bilansu uspeha kao profit, odnosno konkretno, kao pozitivna kursna razlika ostvarena na hartijama od vrednosti.

Na ovaj način se zaokružuje konsolidacija bilansa stanja, a sa njom i predstava o tome da se ovakva firma kontroliše fiktivnim kapitalom.

U zatvorenom sistemu u kompaniji kod koje akcije u portfelju vrede 62.000 dinara u aktivi, a one su plasirane u istoj firmi, logično je da to bude i njihova vrednost u pasivi (pošto ni jedan dinar nije plasiran van sistema). One tamo ipak vrede 58.000, što govori o emisionom dobitku, ali još i o nečemu drugom. To je dopunski fiktivni kapital koji treba da upravlja ovom kompanijom.

KONSOLIDOVANI BILANSI I MULTIPLIKACIJA SOPSTVENOG KAPITALA

U primerima koji su obrađivani polazi se od pretpostvke da vlasnici kompanije ne raspolažu nikakvim kapitalom, a da ipak prave konstrukciju da drže upravljački majoritet. To je školski primer koji ne otslikava realnost jer se sve zemlje sveta privrednim zakonodavstvom bore protiv takvih pojava. Prema tome, ovakve situacije su u realnosti nemoguće, ne zato što su poslovni subjekti savesni, već zato što civilizovana društva to ne dozvoljavaju. Prema tome, izneta situacija ima za cilj da eksplicira problem, a ne da predstavi realni život. On je ipak drugačiji. U njemu vlasnici kapitala koji žele da drže kompaniju u upravljačkom majoritetu ipak imaju kapital i sa njim se bore da drže kompaniju pod kontolom.

Generalno posmatrajući oni su uvek u strahu da ih neka druga koalicija ne izbaci iz majoriteta, pa se ovo područje javlja kao jedna od centralnih tačaka za vođenje politike savremenih velikih kompanija. Borba oko prevlasti nad kompanijama nije nežna niti pak u njoj ima sentimentalnosti. Ona se vodi žestokim “argumentima”, a pre svega kapitalom i to u najvećoj meri tuđim. U tome je u krajnoj liniji veština vođenja velikih kompanija.

Nekoliko dana unazad imali smo prilike da neposredno radimo upravo ovaj posao za jednu našu inače složenu firmu koja u svom sastavu ima nekoliko privrednih preduzeća, jednu banku i dva osiguravajuća društva. Prvo pitanje koje smo postavili vlasniku glasilo je: Koliko kapitala poseduje vaša kompanija. Vlasnik kompanije, lice ekstremne inteligencije, ali daleko od ove profesije našao

se u nevolji da odgovori na ovo pitanje. Da ne bi ispao naivan pokušao je da odgovori, ali se pri tom zapetljao u argumente koje je koristio. Rešenje je bilo da se sačini konsolidovani bilans da bi on uopšte imao uvid u stanje stvari.

Trebalo je, dakle, da se utvrdi koliko koje privredno društvo ima kapitala, a kolika je mogućnost da se on multiplikuje i da se na više mesta jedan te isti kapital pojavi. Pre nego što se ovi argumenti počnu ispitivati na simulacionom modelu valja istaći neke teorijske napomene. Koeficijent multiplikacije kapitala u kompaniji koja želi da održi majoritet utvrđuje se po obrascu:

$$\boxed{\frac{1}{Pm^{n}}}$$

Pm = procenat majoriteta

n = broj mogućnosti multiplikacije kapitala

Ako je Pm = 51%, a broj mogućnosti multiplikacije kapitala samo 2, tada se sa jednim uloženim dinarom u trajni kapitala može kontrolisati:

$$\frac{1}{0{,}51^{2}} = \frac{1}{0{,}26} = 3.844$$

Svaki dinar kapitala u uslovima kada u se otvori mogućnost dvostruke multiplikacije može da kontroliše još 2,84 dinara tuđeg kapitala. Vrednost očigledno nije za potcenjivanje.

Bilansni dokazi za ovu situaciju naći će se u slučaju preduzeća koje raspolaže sa 50% vrednost akcija firme koja ima pet povezanih društava sa sledećim elementima:

Zbirni bilans povezanih društava

Oznaka društva	Realna aktiva	Akcije u portfelju (X)	Svega aktiva
AKTIVA			
1.	300.000	80.000	380.000
2.	350.000	70.000	420.000
3.	360.000	100.000	460.000
4.	300.000	130.000	430.000
5.	180.000	130.000	310.000
Zbir aktive	**1.490.000**	**510.000**	**2.000.000**

Nastavak tabele

Oznaka društva	Kapital autsajdera	Kapital insajdera	Obaveze	Svega pasiva
		PASIVA		
1.	68.000	70.000	242.000	380.000
2.	59.000	60.000	301.000	420.000
3.	117.000	120.000	223.000	460.000
4.	126.000	128.000	176.000	430.000
5.	120.000	132.000	58.000	310.000
Zbir pasive	**490.000**	**510.000**	**1.000.000**	**2.000.000**

Kao što se može zaključiti insajderski kapital, gde podrazumevamo onaj koji drži majoritet koji ima vrednost od 510.000 dinara vrednosti praktično kontroliše 2.000.000 dinara ukupno uključenog kapitala u datu firmu.

To je ona pozicija od koje se polazi u dalju analizu. U ovom slučaju pretpostavka je da ovaj poslovni sistem nema nikakve akcije, osim onih koje se odnose na firme u kojima se održava upravljački majoritet. Tu dakle ne dolazi do multiplikacije kapitala iz razloga što je kapital jednostruko angažovan.

EKSPANZIJA AKCIJSKOG KAPITALA I NJEGOV IZLAZAK IZ FIRME

Da bi se shvatila prava suština ekspanzije kapitala i njegovog izlaska iz firme pretpostaviće se da se društva koja čine dati poslovni sistem opredeljuju da kupuju akcije drugih firmi. Radi pojednostavljenja uzeće se da se kupuju akcije firme 6, 7 i 8 u vrednostima koje su date u narednom bilansu.

Zbirni bilans u ekspanziji

Oznaka društva	Realna aktiva	Akcije u portfelju (X)	Svega aktiva
		AKTIVA	
1.	300.000	80.000	380.000
2.	350.000	70.000	420.000
3.	360.000	100.000	460.000
4.	300.000	130.000	430.000
5.	180.000	130.000	310.000
6.	197.000	103.000	300.000
7.	197.000	105.000	302.000
8.	301.000	109.000	410.000
Zbir aktive	**2.185.000**	**827.000**	**3.012.000**

Nastavak tabele

Oznaka društva	Kapital autsajdera	Kapital insajdera	Obaveze	Svega pasiva
		PASIVA		
1.	68.000	70.000	215.000	380.000
2.	84.000	85.000	251.000	420.000
3.	117.000	120.000	223.000	460.000
4.	126.000	128.000	176.000	430.000
5.	77.000	80.000	153.000	310.000
6.	100.000	105.000	95.000	300.000
7.	100.000	102.000	100.000	302.000
8.	118.000	110.000	182.000	410.000
Zbir pasive	**790.000**	**827.000**	**1.395.000**	**3.012.000**

Kao što se može zaključiti ovaj sistem je u novoj situaciji nabavio akcije firme 6, 7 i 8, i da nad njima uspostavio majoritet na taj način što je otkupio akcije ovih firmi, a da pri tom nije angažovan ni jedan dinar novog kapitala.

Konsolidacija ovog bilansa se svodi na to da se vrednost aktive svodi na 2.185.000 dinara kolika je i vrednost pasive koja se opet vraća na nivo vlasništva spoljnih partnera i obaveza (790.000 + 1.395.000) dinara. Tek onaj deo akcija koji se nalazi izvan portfelja društava čini realni akcijski kapital koji se ne poništava konsolidacijom.

Ako se u korišćenom primeru pretpostavi da je polovina kapitala koji je bilansiran kao autsajderski u vlasništvu osnivača firme, ali izvan društava čiji se bilansni prikazuju i pripada njihovom portfoliju, onda se taj deo ne poništava i samo on čini neto realni kapital.

KONSOLIDACIJA BILANSA U SITUACIJI KADA SE U SISTEMU NALAZE BANKE, OSIGURANJE I PRIVREDNA PREDUZEĆA

U dosadašnjem izlaganju sve teze koje se odnose na konsolidaciju bilansa stanja bazirane su na privrednim preduzećima i konsolidaciji njihovih bilansa. U ovom slučaju, obrađivaće se konsolidacija privrednih preduzeća, banaka i osiguranja. Kod ovakvih situacija značajno je da se istakne da u ovom slučaju postoje bitno drugačiji kategorijalni sistemi, a samim tim se i bilansne šeme razlikuju kako kod bilansa stanja, tako i kod bilansa uspeha. U tim okvirima nemoguće je raspravljati o kategorijalnoj homogenizaciji i unifikaciji bilansnih šema. To naravno nije razlog da se konsolidacija smatra nemogućom.

Ovaj način konsolidacija se izbacuje na površinu upravo u situaciji kada se u okviru iste kompanije kao povezana i međuzavisna društva javljaju banke,

osiguravajuće kompanije i privredna preduzeća.U nemogućnosti da se integrišu sve kategorije zbog organske različitosti, konsolidacija se vrši putem njihovog sintetizovanja na nekoliko osnovnih kategorija.

Kod bilansa uspeha to su:

- 1. Ukupan prihod,
- 2. Poslovni rashodi,
- 3. Ostvaren finansijski rezultat.

Razume se da se ove kategorije razvrstavanja na prihode i rashode ostvarene u internom i eksternom prometu.

Kod bilansa stanja to su pozicije koje se odnose na kapital koji je u dosadašnjem izlaganju analiziran i kreditne odnose, odnosno obaveze i potraživanja, dakle na sve oblike finansijskih plasmana.

U tim okolnostima, bilans stanja se konsoliduje prebijanjem obaveza i potraživanja, i njihovim isključivanjem iz bilansnih odnosa. U metodološkom smislu to se čini na identičan način kao kada je u pitanju kapital o kome je već bilo reči. Obaveze i potraživanja iz internih odnosa se praktično pridodaju odnosima iz angažovanja trajnog kapitala i sa njima čine jedinstvenu celinu. Tako se definitivno formiraju interni odnosi i sagledava neto kapital firme. “Izbijanjem” međusobnih potraživanja i obaveza iz kapitala definitivno se saznaje koliki je stvarni kapital komapnije.

Na ovaj način proizilazi da konsolidovanje bilansa pre svega vidimo u sektoru utvrđivanja međusobnih odnosa i vrednosti kapitala. Naravno, to nije jedini, ali je sigurno i najvažniji cilj koji se konsolidacijom ostvaruje. Vlasnici kapitala na ovaj način utvrđuju realnu snagu svojih kompanija kao i koja je najslabija pozicija u čuvanju majoriteta, odnosno koja im je tačka najviše ugrožena. Ekspanzivni pratioci u oduzimanju majoritetne pozicije upravo na ovom prostoru traže šanse da pokidaju majoritetne niti.

Upravo ovi metodi se koriste u konsolidaciji nacionalnih bilansa, ali su metodologije za njihovu konsolidaciju u proscesu svođenja na utvrđivanje neto produkta bitno drugačije.