

FORENZIČKI IZAZOVI U PROCESU VREDNOVANJA PREDUZEĆA²

FORENSIC CHALLENGES IN COMPANY VALUATION

SAŽETAK:

Izvještaj o vrednovanju imovine, preduzeća, banke ili drugog entiteta može kod nekih od zainteresovanih strana izazvati određene sumnje da u tom procesu nije došlo do razumne procjene vrijednosti. Pritom je moguće da se kod procesa vrednovanja, pored objekta procjene, nije respektovala ni svrha procjene i uloga ovlašćenog procjenjivača u procesu vrednovanja. Shodno navedenom, u radu se ukazuje na elemente koji bi trebali biti u funkciji razumjevanja forenzičkog računovodstva u procesu vrednovanja, a koje predstavlja dio poslovne forenzike. U tom smislu, ukazuje se na dva kritična parametra kod vrednovanja i to: diskontne stope i stope rasta u rezidualu, koji imaju visoki stepen korelacije sa procjenjenom vrijednošću.

KLJUČNE RIJEČI: forenzika, forenzički računovođa, vrednovanje, diskontna stopa, stopa rasta, prevara, šteta.

ABSTRACT

A report on the valuation of a property, company, bank or other entity may cause some of the interested parties to have certain doubts that a reasonable valuation was not made in the process. At the same time, it is possible that in the valuation process, in addition to the object of the valuation, the purpose of the valuation and the role of the authorized appraiser in the valuation process were not respected. Accordingly, the paper indicates the elements that should be in the function of understanding forensic accounting in the valuation process, which is a part of business forensics. In this sense, two critical parameters in valuation are indicated: discount rates and growth rates in the residual, which have a high degree of correlation with the appraised value.

¹ Prof.dr Dragan Mikerević Predsjednik Upravnog odbora Saveza računovođa i revizora Republike Srpske.

² Urednički kolegij časopisa je recenzirao i kategorizirao rad kao **STRUČNI RAD**

KEYWORDS: forensics, forensic accountant, valuation, discount rate, growth rate, fraud, damage.

JEL: G32, M41

UVOD

Svaki sistem, pa i sistem vrednovanja (procjene vrijednosti) ispunjava svoj zadatak ukoliko je dobro organizovan, kvalitetno vođen i kontrolisan. U nedostatku prethodnog, svaki sistem, pa i sistem vrednovanja postaje pogodno tlo za manipulacije. Za Izvještaj o vrednovanju isključivo su odgovorni ovlašćeni procjenjivači. Ukoliko neka od zainteresovanih strana smatra da je u procesu predmeta vrednovanja dovedena u zabludu ili pak da je prevarena i da je time pretrpjela štetu može u procesu dokazivanja zatražiti usluge forenzičkog pregleda. S obzirom na specifičnosti vrednovanja ova vrsta forenzičkog pregleda (obrade) pripada forenzičkim računovođama koji posjeduju znanja i vještine iz ove oblasti. Da bi njihovo mišljenje o vrednovanju bilo relevantno, osnovna pretpostavka je da forenzičke računovođe moraju poznavati teorijsko-metodološke aspekte vrednovanja. Poznavanje prethodnog omogućava forenzičarima sužavanje polja nastanka određene manipulacije podacima i informacijama i usmjeravanja istraživanja na kritične parametre vrednovanja.

U radu ćemo ukazati na osnovne pojmovne odrednice o forenzičkom računovodstvu, ulogu forenzičkog računovodstva u zaštiti legitimnih interesa javnosti, mjesto i ulogu forenzičkog računovodstva u procesu vrednovanja preduzeća, kao i na potrebu poznavanja teorijsko-metodoloških aspekata vrednovanja kod forenzičke obrade procjene vrijednosti.

1. POJMOVNE ODREDNICE O FORENZIČKOM RAČUNOVODSTVU

U osnovi, riječ odnosno pojam „forenzika“ dolazi od latinskog pridjeva „forensis“ koji znači „*na forumu*“. Pojam potiče još od rimskog doba kada su se za prestupnike određenih pravila ili normi podnosile krivične prijave, a o njima se raspravljalo na forumu, pred grupom građana, koji su imali neprikosnoven ugled u javnosti. U sučeljavanju optuženih lica i tužilaca pred ovom grupom-vijećem građana iznošeni su određeni stavovi s dokazima.

Pritom, naravno oni koji su imali bolje argumente dobijali su presude u svoju korist. Tokom višedecenijske prakse u izvođenju dokaza razvila se i „Forenzička nauka“ koja je u postupcima dokazivanja, pored legislative primjenjivala i naučna dostignuća. Na prethodnu konstataciju navodi nas i konkretni slučaj iz novije sudske istorije iz Sjedinjenih Država (kolijevci profesije vrednovanja). Naime, Vrhovni sud Sjedinjenih Država se presudom broj 5 Ob 649/80 od 16.12.1980. godine (S. P. Pratt, 1989) pozvao između ostalog i na odstupanje rada ovlašćenog procjenjivača od pravila struke njegove strukovne organizacije. Naime, u ovom slučaju sud je konstatovao da pristupi i metode procjene vrijednosti (vrednovanja) nisu pravno propisani, već su u domenu nauke, u ovom slučaju u domenu poslovne ekonomije, kao i propisanih pravila profesionalnih asocijacija. S tim u vezi, Vrhovni sud je isticao mišljenje jednog od autora (A. Moxtera, 1993) koji se bavio problematikom vrednovanja, da se pri procjeni vrijednosti preduzeća „ne daju pretpostavke strogog objektiviziranja“, što je izjava, koja se, prema onome kako ju je Moxter izrekao, a Vrhovni sud protumačio, ne može prihvatiti olako tj. da se ne može bez odgovarajućeg komentara uzeti „zdravo za gotovo“. Ovako citirana Moxterova izjava je samo još jedna potvrda da su sudovi, još tada, mišljenje suprotstavljenih stranaka u sudskom postupku uzimali sa dozom skepse, jer su smatrali da ovlašćeni procjenjivači zastupaju interese svojih stranaka (klijenata), ponekad i na ekstreman način. U takvim sudskim procesima mišljenje i stav forenzičkih računovođa je nerijetko bio i ostao presudan. To iz razloga, što je mišljenje i stav forenzičkih računovođa zasnovan na primjeni dubinskih istražnih tehnika i analitičkih vještina s ciljem otkrivanja manipulacija, kako u finansijskim izvještajima, tako i izvještajima o vrednovanju preduzeća, kao i kod poreza, stečaja, statusnih i organizacionih promjena i slično.

Jednim dijelom forenzičko računovodstvo, kao dio poslovne forenzike, čini i *istražiteljsko računovodstvo*. Ono je fokusirano na otkrivanje prevara, tim prije ukoliko još postoje upozoravajući signali da je prevara (recimo, nerealno vrednovanje imovine, obaveza, kapitala ili preduzeća) već nastupila. Na ovom zadatku se angažuju lica koja posjeduju specifična znanja i vještine za prepoznavanje finansijsko-kriminalističkih dijela i dokazivanje istih. Da bi u tome bili uspješni, istražitelji bi trebalo da posjeduju znanja i vještine za otkrivanje krivotvorene dokumentacije, praćenja transakcija s trećim licima, vršenja intervjua sa licima koja mogu dati korisne informacije, analiziranja poslovnih odnosa i slično. Riječju, da bi istražili i dokumentovali finansijske prevare i „kriminal bijelih kragni“ forenzičke računovođe bi trebalo da budu dobri poznavaooci računovodstvenih vještina, revizorskih tehnika i

istražiteljskih procedura. Takođe je važno da imaju sposobnosti dobre verbalne i pisane komunikacije, uočavanja detalja, efektivne primjene istražne tehnike, iskustva u istragama, zavidno poznavanje i korišćenje informaciono-komunikacionih tehnologija i slično (Golden,T., Skalak S., Clayton M., 2006). Ova lica obično rade u okviru policijskih i drugih agencija, inspeksijskih organa, revizorskih društava i drugih službi koje se bore protiv kriminala i korupcije. Drugi dio forenzičkog računovodstva čine *usluge sudske podrške*, gdje forenzičke računovođe mogu da se nađu u ulozi *konsultanta* ili u ulozi *stručnog svjedoka* koji u sudskom postupku, na zahtjev stranke u sporu ili suda, advokata, regulatornih tijela pomaže istim u tom procesu.

Pošto su prevare stare koliko i ljudski rod naša drevna, ali i bliža prošlost, je bila prožeta različitim prevarama koje su izazvale velike negativne ekonomske i socijalne posljedice u nacionalnim ekonomijama mnogih država. Najeklatantniji primjeri prevara su u oblasti lažiranja finansijskih izvještaja, gdje je slučaj kompanije Enron u Sjedinjenim Državama (2002. godine) bio i okidač za intenziviranje borbe protiv prevara i nagli razvoj forenzičkog računovodstva, kako u svijetu, tako i kod nas. Prisutna stvarnost učestalih prevara i prouzrokovane negativne posljedice po ekonomije zemalja su samo ubrzale potrebu za forenzičkim računovodstvom, kao dijelom poslovne forenzike i forenzičke nauke. Zato je čini se realna procjena da će u nekoliko narednih godina u zemljama razvijenih tržišnih ekonomija forenzičko računovodstvo biti jedna od 20 najtraženijih profesija. Na to ukazuju dostupni podaci gdje, recimo u SAD od 100 najvećih računovodstvenih firmi, 40% njih je formiralo posebna odjeljenja za forenzičko računovodstvo (Moncliff J. www.Accounting-centar.info; prema K. Š. Jovanović, 2009). Ključna prednost u primjeni forenzičkog računovodstva su njegovi modeli i metode detekcije manipulacija u finansijskim izvještajima, izvještajima o vrednovanju preduzeća, kao i u borbi protiv ostalih poslovnih prevara i korupciji svih vrsta. Iz prethodnog je osnovano forenzičko računovodstvo definisati kao „primjenu istražiteljskih i analitičkih vještina s ciljem otkrivanja manipulacija u finansijskim izvještajima koje odstupaju od računovodstvenih standarda, poreznih zakona i ostalih zakonskih odredbi“ (Belak, 2017).

Značaj forenzičkog računovodstva u okviru poslovne forenzike treba posmatrati sa dva aspekta:

1. kada se primjenjuje preventivno može spriječiti prevare, krađe i velike štete koje iz toga nastaju. Pritom treba imati mjeru kako preventivne kontrole, pa i računovodstvena forenzika ne bi „gušila“ poslovne aktivnosti. Iako je ovdje suština priče u

preventivi, ipak uvođenjem forenzičkog računovodstva stvarno nastali troškovi ne bi smjeli biti veći od onih koje donosi rizik prevare.

2. kada se prevare dogode i otkriju, nalazi forenzičkog računovodstva su nerijetko jedini čvrsti dokazi o prevarama i manipulacijama. Ono što je negativna strana otkrivanja ovih prevara u preduzećima je njihova zakašnjelost, jer se preduzeća već dovedu do finansijskog sloma (Belak, 2018)

Dakle, ovdje se opravdano može postaviti pitanje, mjesta i uloge komercijalne revizije, jer je dosadašnja revizijska praksa i pojava mnoštva računovodstvenih i finansijskih skandala u različitim jurisdikcijama u svijetu pokazala da ni ona nije dovoljna zaštita od zloupotreba „kreativnog računovodstva“ i prevara. Na to nas navode skandali poput prethodno spomenutog slučaja Enron-a, ali i Parmalat-a, WorldCom-a i slično. Ono što karakteriše forenzičko računovodstvo je što ono primjenom deduktivnog pristupa otkriva sve sumnjive transakcije i računovodstvene manipulacije, a zatim primjenom induktivnog pristupa prati tragove i učinke tih manipulacija, a posebno tragove novca (Belak, 2018). Pošto je uloga forenzičkog računovodstva u literaturi najviše vezana za probleme lažiranja finansijskih izvještaja, čini se da je zanemarena njegova uloga u oblasti vrednovanja imovine, obaveza i kapitala preduzeća i drugih pravnih lica (entiteta). U praksi su prisutni slučajevi, čak i u Srbiji, da su zbog bankrota nekog od entiteta (preduzeća, banke i slično) privođeni pored odgovornog lica-direktora i ovlašćeni procjenjivači. Dakle, procjenjivanje ili pak potcjenjivanje vrijednosti imovine i preduzeća, ili odstupanje od međunarodnih standarda vrednovanja (IVS), kao i drugih metodoloških zahtjeva i propisa za posljedicu može imati nastanak štete za neku od strana u tom poslu. Vrednovanje imovine, obaveza ili kapitala preduzeća ili drugog entiteta u eventualnom sudskom postupku moglo bi biti u nadležnosti forenzičkog računovodstva. Kažemo, „*moglo bi biti*“ zato što kod nas još uvijek u većini jurisdikcija i zemalja u okruženju, ova profesija nije priznata, osim po našim saznanjima u Republici Srpskoj koja ima već oko 150 sertifikovanih forenzičkih računovođa. Međutim, taj već stvoreni kapacitet u okviru Saveza računovođa i revizora Republike Srpske, koja je punopravni član IFAC-a i Računovodstva Evrope, još uvijek se ne koristi od nadležnih organa i pravosuđa.

2. ULOGA FORENZIČKOG RAČUNOVODSTVA U ZAŠTITI LEGITIMNIH INTERESA JAVNOSTI

Početak ovog 21. vijeka, kako smo prethodno već konstatovali, obilježili su brojni finansijski skandali (Xerox, Enron, WorldCom, Parmalat, a kasnije i Tesco i drugi) koji su praćeni značajnim gubicima investitora koji su se mjerili milijardama dolara. To je u značajnoj mjeri poljuljalo povjerenje u istinitost i tačnost informacija iz finansijskih izvještaja, jer su prevare investitora izvedene prezentovanjem lažnih finansijskih izvještaja. Neadekvatan regulatorni okvir i neprimjerena računovodstvena praksa nije uzdrmala samo investitore, već je dovela u pitanje opstanak i dalji razvoj finansijskih tržišta, ali i pojedinih nacionalnih i globalnih ekonomija. Tome je naročito kasnije doprinijela globalna finansijska i ekonomska kriza iz 2008. godine, a što je naročito eskaliralo sa pandemijom koronavirusa 2020. godine i rusko-ukrajinskim sukobom 2022. godine. Pošto je sve prethodno za posljedicu imalo nastanak određenih šteta, to je neminovno iza sebe prouzrokovalo potrebu za finansijskim istragama koje su mogle biti ili su pak već bile predmet sudskih sporova i postupaka. Nakon skandala sa Enron-om, ali i drugih skandala na međunarodnom nivou došlo je i do inicijativa i formiranja novih regulatornih tijela (Odbor za nadzor javnog interesa - Public Interest Oversight Board) i do inoviranja zakonodavstva, pa i računovodstvene profesije.

Međutim, s ove vremenske distance, osnovano je konstatovati da računovodstvena profesija, sama po sebi, ne može spriječiti nastanak ovih negativnih pojava, što samo indicira permanentnu potrebu otkrivanja, istraživanja i sankcionisanja takvih pojava. U tom cilju se javila i potreba da se u računovodstvenu profesiju inkorporira jedna nova profesija – forenzičko računovodstvo smatrajući je „praksom korišćenja računovodstvenih, revizorskih i istražiteljskih vještina u različitim pravnim stvarima i primjeni posebnih znanja kod dokazivanja (*sumnjivih* – primjedba DM) ekonomskih transakcija.“ (Owojori, A. A., Asaolu T. O., 2009) Naravno, riječ je o praktičnim aspektima računovodstva koji su u funkciji argumentovanog razrješenja finansijskih i drugih odnosa koji su ili bi mogli biti predmet sudskih procesa i postupaka, zbog načinjenih grešaka ili pak prevara. Iako su posljedice učinjenih grešaka i prevara gotovo iste, između njih postoje i određene razlike, kako po svom karakteru, tako i po inicijatorima. Nerijetko, greške se karakterišu po tome da su one načinjene u odsustvu namjere. Tako

recimo, otpis nekog spornog potraživanja može biti posljedica greške, jer rezultat toga nije bila namjera da se time smanji ostvareni finansijski rezultat (neto dobitak), ali bi rezultat bio isti i da je baš takva namjera i postojala.

Pošto kod forenzičkih računovođa nije primjenjiv etički stav „*vjerujem da je tačno dok se ne dokaže suprotno*“, indicira se da se od njih traži i očekuje da pored znanja i vještina pokažu skepticizam, nezavisnost i objektivnost u svom radu. Saglasno Etičkom kodeksu za profesionalne računovođe pod profesionalnim skepticizmom se podrazumjevaju zahtjevi za budnošću, pojačanom oprežnošću i dokazima za tvrdnje. Nezavisnost podrazumeva intelektualno poštenje forenzičkog računovođe, da su bez ikakvih obaveza ili interesa u odnosu na klijenta, menadžmenta ili vlasnika, dok se pod objektivnošću podrazumjeva sam pristup forenzičkih računovođa raspoloživim dokazima, pogotovo kod onih koji su podložni više subjektivnom stavu, kao što je recimo kod projekcije budućih finansijskih rezultata i slično.

Za razliku od nekih drugih profesija koje se angažuju po osnovu regulatornog okvira, kao što je revizor, interni revizor i slično, forenzički računovođa se ne angažuje po tom osnovu, već po potrebi uočene neregularnosti koja bi mogla dovesti do određenih šteta ili su štete već nastale. Ona strana u postupku koja angažuje forenzičke računovođe određuje predmet i obim angažovanja otvoreno ukazujući na ugroženost svojih interesa. Povodi za angažovanje mogu biti različiti kao što su:

- anonimne optužbe za prevaru,
- saznanje da je visokorangirani menadžer dao otkaz zbog poznatih ili mogućih nelegalnih poslova,
- da je preduzeće identifikovano kao predmet istrage koju sprovode organi gonjenja,
- da je preduzeće dobilo poziv od suda ili od regulatornog tijela,
- ovlašćeni revizor (*procjenjivač*- primjedba DM) vjeruje da je namjerno doveden u zabludu, da su zahtjevana dokumenta prepravljana ili je pak njihovo dostavljanje uskraćeno,
- otkriće da je klijent predmet prevare,
- indikacija da dobavljači mogu biti fiktivni,
- indikacije koje potiču od netačnog priznavanja prihoda ili rashoda (Goldon, T., Kalak, S., Clayton, M., 2006).

Legitimni interesi javnosti su prisutni i u oblasti vrednovanja (procjene vrijednosti) preduzeća, te, u osnovi, obuhvataju marketinško-razvojni, tehničko-tehnološki i računovodstveno-finansijski aspekt vrednovanja. Iako su sva tri pomenuta aspekta važna i bitno utiču na vrijednost, u nastavku ćemo se

fokusirati na računovodstveno-financijski aspekt vrednovanja i s tim u vezi sagledati mjesto i ulogu forenzičkog računovodstva.

3. IMPLIKACIJE PREVARA NA VRIJEDNOST PREDUZEĆA

Vrednovanje se temelji, između ostalog, i na financijskim izvještajima (bilansu stanja, bilansu uspjeha i izvještaju o novčanim tokovima) koji treba da daju potpunu sliku knjigovodstvene vrijednosti. Pritom, kontinuiranim praćenjem procesa, periodizacijom i mjerenjem rezultata, računovodstvo je ustanovilo procedure, aparaturu i mehanizme sagledavanja stanja i uspjeha tj. mehanizme ocjene vrijednosti relevantnih performansi. S druge strane, financijski aspekt vrednovanja polazi od toga da se sve što se zbiva u preduzeću ili nekom drugom entitetu prelama preko financijskih izvještaja, pokazatelja, strukturnih odnosa i financijskog boniteta preduzeća. Pošto je preduzeće u cjelini ili pak u dijelovima vlasničkih interesa roba, kao i svaka druga roba, svoju vrijednost izvodi iz koristi koju donosi svojim vlasnicima i/ili zajmodavcima. Dakle, korist se izražava u prinosu (dobitku, neto novčanom toku) koji donosi uloženi kapital u konkretno preduzeće. Pretpostavka za ostvarivanje ovog prinosa je održanje odgovarajućeg financijskog položaja preduzeća, dakle solventnosti i likvidnosti preduzeća koji zapravo predstavljaju ograničenja (poluge) profitnog cilja. Riječju, financijski položaj preduzeća je određen kako veličinom (iznosom) i strukturom imovine, tako i kombinacijom izvora finansiranja kao generatora troškova, s jedne strane i rizika s druge strane. Naravno, u skladu s prethodnim veća zarađivačka moć omogućava preuzimanje većeg rizika u finansiranju i obrnuto.

Zbog nesavršenosti dobitka kao mjere prinosnog položaja (zarađivačke moći) teorija financijskog upravljanja se često oslanja na novčani tok. Tako u zemljama sa razvijenim tržištem kapitala, preduzeća čije se akcije kotiraju na tim tržištima u svakom momentu znaju tržišnu vrijednost svojih akcija, gdje proizvod emitovanog broja akcija i tržišne cijene akcija predstavlja zapravo vrijednost preduzeća. Međutim, i u tom slučaju je neophodno vrednovanje, odnosno procjena vrijednosti preduzeća kao cijeline, jer se u dnevnim transakcijama na berzi, ako se i obrće, ipak obrće manji dio emitovanih akcija konkretnog preduzeća. Postignute cijene u tim transakcijama nisu sasvim reprezentativne za vrijednost cijelog preduzeća, zbog čega je neophodna posebna procjena vrijednosti cijeline preduzeća. Pritom se koriste različiti pristupi i metode vrednovanja, odnosno procjene vrijednosti i to:

- troškovni pristup (knjigovodstvena, korigovana knjigovodstvena, likvidaciona metoda i metoda neto vrijednosti), gdje se vrijednost

preduzeća zasniva na vrijednosti njegove imovine, tj. vrijednosti onoga što posjeduje, a ne na prinosnoj snazi,

- prinosni pristup (statičke i dinamičke metode, a u okviru dinamičkih metoda poslije i metoda prije servisiranja dugova) koji daje odgovor na drugu komponentu vrijednosti tj. koliko preduzeće zarađuje,
- tržišni pristup (uporedne metode i metode putem multiplikatora) vrednovanja koja umjesto informacija iz finansijskih izvještaja prednost daje informacijama s tržišta.

S obzirom na to da svaka od primjenjenih metoda vrednovanja daje određenu konkretnu vrijednost, nad ovlašćenim procjenjivačem je odgovornost za pažljivi izbor konačne vrijednosti preduzeća. Stoga se može konstatovati da je vrijednost preduzeća zapravo „crna kutija“ u koju investitor ulaže novac samo s ciljem ostvarivanja više novca (neto novčanih tokova) u budućnosti.

Koji god pristup i metod primjenili, ovlašćeni procjenjivači ne mogu a da se ne posluže podacima iz finansijskih izvještaja. Čak i u Sjedinjenim Državama - zemlji sa najrazvijenijim tržištem kapitala, u praksi vrednovanja od strane investicionih banaka kao nezavisnih procjenitelja i, po potrebi, preispitivanja procjene od strane SEC (Security and Exchange Commission) obračun prinosa vrijednosti čvrsto je zasnovan na računovodstvenim vrijednostima (Stevanović, 1997). Iz prethodne konstatacije proizilazi da je uspjeh i stanje preduzeća kao cjeline bitna materijalna i informaciona premisa (podloga) vrednovanja, kako u uslovima razvijenih tržišta kapitala, tako i posebno kod nerazvijenih i neaktivnih tržišta kapitala, kao što je naše.

Ukoliko pretpostavimo da je ova teza tačna i istinita, onda nam se čini interesantnim na ovom mjestu ukazati samo na neke od već spomenutih finansijskih skandala s početka 21. vijeka prouzrokovanih lažiranjem finansijskih izvještaja.

Kompanija *Enron* iz Sjedinjenih Država je 2001. godine manipulacijama u finansijskim izvještajima, pomoću veoma složenih transakcija, skrivala velike gubitke. To je rađeno lažnim priznavanjem još nezarađenih prihoda i dobitaka s jedne strane i skrivanjem gubitaka i obaveza i njihovim prenošenjem u povezana društva, s druge strane, izbjegavajući pritom konsolidaciju finansijskih izvještaja. Povezana društva, odnosno „subjekti posebne namjene“ korišćena su za pristup kapitalu ali i za „kreaciju“ rezultata poslovanja, odnosno skrivanje svojih dugova. Pritom su gubici isključivani iz finansijskih izvještaja „Enron“-a i prenošeni, odnosno evidentirani u subjektima posebne namjene. Ovakva dugogodišnja praksa nepravilnog rada, gdje je u prethodne

četiri godine izgubljeno preko milijardu USD uz istovremeno nastojanje da se raznim manipulacijama poboljša bilansna slika svojih finansijskih izvještaja, rezultiralo je padom kreditnog rejtinga i polovinom oktobra 2001. godine od strane Enron-a po prvi put najavom kvartalnog gubitka. Tržište kapitala je reagovalo, što je rezultiralo naglim padom cijena akcija. Kompanija Enron je izgubila pet milijardi USD gotovine u roku od samo 50 dana što je za posljedicu imalo njen stečaj. Sve prethodno se dešavalo u uslovima kada su njihovi finansijski izvještaji bili revidirani od strane revizorske kuće „Arthur Andersen“. Pozitivna revizorska mišljenja samo tokom 2000-te godine su koštala Enron 52 miliona USD i to 25 miliona USD za reviziju, a 27 miliona USD za savjetovanje. Ono što je sa forenzičkog aspekta zanimljivo jeste da je nakon pokretanja istrage revizorska kuća „Arthur Andersen“ iz svoje arhive uklonila nekoliko tona relevantnih dokumenata i izbrisala oko 30.000 e-pošte i kompjuterskih datoteka kako bi prikrila prevaru. Međutim, na kraju se ipak morala suočiti sa optužbom za prikrivanje prevare. Ovdje se osnovano može postaviti pitanje kako da nijedna od interesnih grupa za poslovanje Enron-a nije mogla identifikovati bar jedan od upozoravajućih signala da nešto u poslovanju ne štima. Tim više što su glavni direktori Enron-a svoje akcije prodavali prije skandala čija je cijena tada bila 90,75 USD da bi nakon skandala pale na 0,67 USD u 2002. godini. Pritom su akcionari Enron-a izgubili preko 74 milijarde USD. Pošto do slučaja Enron u SAD nikad nije bio viđen takav obim prevara, manipulacija i lažiranja finansijskih izvještaja to je u 2002. godini iniciralo donošenje posebnog zakona protiv prevara nazvanog Sarbanes-Oxley Act (Sarbejnz-Okslijev zakon) ali i promjene u korporativnom upravljanju gdje se insistiralo na potrebi da u nadzornim odborima većina budu nezavisni direktori. Ovaj Zakon je izglasan u Kongresu Sjedinjenih Država 30. jula 2002.godine samo 35 dana nakon što je i WorldCom objavio da je svoje prihode „naduvao“ za oko 3,8 milijardi dolara. Naravno, njegovo izglasavanje je pogodio firmama koje su pružale računovodstvene odnosno revizorske usluge kojima su revizorske naknade skočile više od 50%. Da bi mogle zadovoljiti interes kompanija za revizijom i izađu na kraj sa povećanim obimom poslova revizorske firme iz „Velike četvorke“ morale su uvesti prekovremeni rad i dodatno zaposliti revizore. Tako je KPMG samo tokom 2004. godine zaposlio 850 novih revizora (Dess,Lumpkin,Eisner, 2007)

Kompanija *WorldCom* iz Sjedinjenih Država koja je 2002. godine skrivala velike gubitke prebacivanjem i knjiženjem tekućih troškova na nematerijalnu imovinu i lažno povećavala prihode. Nakon što je prevara otkrivena, menadžeri su uništili fakture i ostalu dokumentaciju za oko 500 miliona USD poslovnih rashoda. Vredno je pomenuti i kompaniju *Xerox* iz Sjedinjenih

Država koja je još 2000. godine lažno povećavala prihode priznavanjem istih prije vremena realizacije, kako bi povećala dobitak radi isplate velikih bonusa menadžerima i održavanja cijene akcija na berzi,

Kompanija *Parmalat S.p.A.* iz Italije je 2003. godine različitim računovodstvenim nepravilnostima, lažnom dokumentacijom napravila skandal od oko osam milijardi evra. Prevara je izvršena lažiranjem finansijskih izvještaja tako da je:

- a) kako bi sakrio dugoročne dugove evidentirao ih je na kapital,
- b) manipulirao sa troškovima amortizacije,
- c) stavljajući ih u fioku, izostavljao je knjiženje velikog dijela svojih obaveza,
- d) lažirao dvostruke račune prodaje i prihoda
- e) lažnim procjenama i knjiženjima je precjenjivao aktivu,
- f) krivotvorenim čekovima je prevario „Bank of America“ za 3,95 milijardi dolara.

Kompanija *Tesco* iz Velike Britanije je 2014. godine kao jedna od najvećih multinacionalnih trgovina na svijetu, poslije Walmart-a, zbog pada profita nastojala da tu stvarnost sakrije od javnosti tako da je:

- a) priznavala prihode prije vremena,
- b) smanjivala troškove, tako što ih je prolongirala za buduće periode, čime je prikazala profit od 1,1 milijardu funti, dok je realno iznosio 850 miliona funti.

Kao što se iz prethodnog može utvrditi, svi veliki finansijski skandali potiču iz zemalja sa razvijenih i konkurentnih tržišta (SAD, Velika Britanija, Italija). Međutim, sve to se događa i u zemljama sa nerazvijenim i neaktivnim tržištima. Sjetimo se afere Agrokora (Hrvatska), bankrota Agrobanke iz Srbije i mnogih drugih manjih ili većih afera. Naravno, to se dešava i u Republici Srpskoj i Bosni i Hercegovini. Sa forenzičkog aspekta bi recimo, u ovom periodu bilo veoma izazovno da se analitičnije uđe u analizu poslovanja 11.859 preduzeća koja su predala godišnje obračune, odnosno u zbirne rezultate poslovanja privrede Republike Srpske za 2023. godinu. Naime, ono što je simptomatično, što su upozoravajući signali eventualnih prevara, odnosno mogućeg lažiranja finansijskih izvještaja su neki od prisutnih trendova:

- rast ukupnih prihoda privrede RS je 7,0%,
- rast ukupnih rashoda privrede RS je 5,0%,
- rast poslovnih prihoda privrede RS je 6,0%,
- rast poslovnih rashoda privrede RS je 5,0%,

- rast finansijskih prihoda privrede RS je 36,0%, a u tome rast pozitivnih kursnih razlika „samo“ 54%,
- rast finansijskih rashoda privrede RS je 2,0%, a u tome ne rast, već pad negativnih kursnih razlika „samo“ za 72,0%,
- rast ostalih prihoda i dobitaka privrede RS je 55,0%,
- rast ostalih rashoda i gubitaka privrede RS je 27,0%.

Ukoliko bi forenzičkim pregledom dalje sužavali polje analize na grane i djelatnosti došli bi i do konkretnih preduzeća koja su sasvim izvjesno pozivajući se na neke MRS/MSFI „pravdali lažiranje finansijskih izvještaja“. Najčešće je to s nekim prikrivenim ciljevima poslovne ili neke druge politike. Recimo povećanjem finansijskog rezultata da bi se podijelila dividenda, iako nije dijeljena duži niz godina. U slučaju javnog preduzeća pod kontrolom države, preferiraju se dakle interesi akcionara (a to je država i sitni akcionari), čime se preduzeće izlaže velikim izdacima novca, što dalje smanjuje sposobnost preduzeća da izvršava svoje ostale obaveze i da ulaže u razvoj djelatnosti kojom se bavi. Ovim činom (odlukom o podijeli dividende) preduzeće još više povećava svoje obaveze, jer da bi isplatilo dividende moraće ući u kreditno zaduženje s bankama. Ulazak u nove obaveze, naravno u krajnjoj instanci za posljedicu ima obaranje vrijednosti preduzeća, što nije u skladu sa interesom većinskog vlasnika.

Na osnovu dosadašnjih spoznaja, u literaturi iz forenzičkog računovodstva, spominju se sljedeći najčešći uzroci koji iskrivljuju bilansnu sliku preduzeća, a koji mogu za posljedicu imati štete po vlasnike kapitala, kreditore ili neke druge interesne grupe i to:

- netačnosti zbog pogrešno primjenjenih računovodstvenih pravila u obuhvatanju ekonomskih događaja i nepoštovanju računovodstvenih procedura,
- neispravna i nepostojanje odgovarajuće dokumentacije,
- pojava neuobičajnih transakcija,
- problematični odnosi i neuobičajni događaji između preduzeća i njegovog revizora (Škarić Jovanović, 2009).

Sve to za posljedicu može imati: skrivanje dugova lažiranjem bilansa stanja, skrivanje gubitaka različitim manipulacijama i lažno povećanje i smanjenje dobitka. To se obavlja pod plaštom tzv. „*kreativnog računovodstva*“ gdje neka od interesnih grupa u preduzeću (vlasnici, menadžment) nastoji da stvori ljepšu sliku o prinosnom, imovinskom i finansijskom položaju preduzeća nego

što je ona stvarna. Za prikazivanje željene umjesto stvarne slike prinosnog, imovinskog i finansijskog položaja u literaturi se koristi više izraza kao što su:

- *agresivno računovodstvo*, koje podrazumjeva izbor postupaka i primjenu računovodstvenih principa kako bi se ostvario željeni cilj. Na primjer, iskazivanje više dobiti, nezavisno od toga da li su ili nisu izabrani postupci u skladu sa propisanim,
- *upravljanje dobitkom*, kada se njime aktivno manipuliše da bi njegova visina bila iskazana približno onoj koja je unaprijed određena od strane, primjera radi menadžmenta,
- *uravnoteženje dobitka*. Za razliku od prethodnog, gdje manipulacije imaju za cilj iskazivanje „ciljane dobiti“ iako je ostvarena dobit drugačija, uravnoteženje dobiti je manipulacija sa dobitkom čiji je cilj iskazivanje ujednačene dobiti u nizu sukcesivnih perioda, na način da se tokom profitabilnih godina dio dobiti ne iskazuje, već se odlaže u vidu latentnih rezervi koje se zatim razlažu u godinama kada se ne ostvaruje zadovoljavajuća dobit,
- *lažno finansijsko izvještavanje* i/ili „*kreativno računovodstvo*“, koje obuhvata svaki i sve one postupke koji se koriste da bi se manipuliralo podacima u finansijskim izvještajima, uključujući agresivno računovodstvo, primjenu računovodstvenih principa suprotnu njihovom duhu, i sve postupke koji vode ka upravljanju dobitkom ili manipulisanjem prihodima (Škarić Jovanović, 2007). Pritom se koriste najčešće sljedeće tehnike: manipulacije transakcijama s povezanim preduzećima, direktno skrivanje dugova, izostavljanje knjiženja obaveza i troškova, priznavanje lažiranog prihoda i njegovo priznavanje prije realizacije radi skrivanja gubitaka i uticaja dugova na performanse preduzeća, smanjenje troškova kapitalizacijom radi skrivanja gubitaka, manipulisanje troškovima amortizacije s ciljem smanjenja troškova i skrivanja gubitaka i odgađanjem troškova prenosom u buduće obračunske periode.

Iako međusobno različiti prema vrstama postupaka koje obuhvataju i u navedenim karakteristikama, postupci koji se preduzimaju imaju zajedničko obilježje - da su usmjereni na prevaru poslovnih partnera, zavisnih društava, pridruženih društava, ali i pojedinaca zbog čega su nepoželjni.

4. POZNAVANJE TEORIJSKO-METODOLOŠKIH ASPEKATA VREDNOVANJA, KAO PRETPOSTAVKA FORENZIČKE OBRADE

Analogno forenzičkoj literaturi, gdje su opisani najčešći tipovi (načini) lažiranja finansijskih izvještaja s negativnim posljedicama, kao što su skrivanje dugova i gubitaka, kao i lažno smanjenje gubitaka i povećanje dobitka u nastavku ćemo nastojati ukazati na neuralgične tačke Izvještaja o vrednovanju preduzeća, gdje su moguća određena bitna odstupanja kod vrednovanja koja mogu dovesti do negativnih posljedica, prije svega za neku od strana u transakciji, ali i za državu. Forenzička obrada vrednovanja preduzeća je posebno složena, jer vrednovanje preduzeća nije egzaktna nauka i tu je puno važnih pitanja koja traže odgovore od ovlašćenih procjenjivača:

- šta preduzeće posjeduje,
- šta preduzeće zarađuje,
- šta preduzeće čini jedinstvenim-unikatnim.

Svaka od navedene tri komponente vrijednosti odražava se na vrijednost preduzeća. Pritom je moguće da preduzeće ima veoma vrijednu imovinu, ali su njeni proizvodi izgubili tržište, što za posljedicu može imati poslovanje s gubitkom ili pak s negativnim neto novčanim tokom. Ukoliko je takvo preduzeće jedini konkurent nekom drugom preduzeću u istoj branši, ono za njega može imati relativno visoku vrijednost, jer bi se njegovim sticanjem omogućilo ostvarivanje monopolističkih ekstraprofita i/ili sticanje dodatne poslovne imovine za povećanje njegove aktive bilansa (Mikerević i drugi, 2024).

Oslanjajući se samo na finansijsko-računovodstveni aspekt forenzičke obrade vrednovanja preduzeća čini se da su na osnovu iskustva diskontna stopa i stopa rasta u rezidualu najkritičniji parametri vrednovanja preduzeća. Naime, prethodno spomenuta stopa se zove diskontna jer se njome *de facto* provodi diskont (umanjenje) buduće vrijednosti koje je tim veće što je diskontna stopa veća. Kod vrednovanja preduzeća ova spoznaja je jako važna, jer ukoliko se ovlašćeni procjenjivač odlučio za visoku (precjenjenu) diskontnu stopu to će za posljedicu imati nisku neto sadašnju vrijednost preduzeća, i obrnuto. Diskontna stopa je u stvari cijena kapitala na osnovu koje se utvrđuju diskontni faktor novčanog toka i rezidualne vrijednosti. Ona bi trebala obezbjediti stopu prinosa na kapital koja bi se ostvarila od alternativnog ulaganja kapitala pri čemu, naravno treba u obzir uzeti i rizik (sistematski i nesistematski) ostvarenja stope prinosa. Sa forenzičkog aspekta je za eventualnog istražitelja veoma važna spoznaja da li je diskontna stopa

dovoljno argumentovana od strane ovlaštenog procjenjivača, a ti argumenti su u visokom stepenu korelacije s rezultatima tržišne i finansijske analize poslovanja preduzeća (tržišne analize i analize prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja preduzeća). S tim u vezi, ukoliko preduzeće ima dobar položaj na tržištu i dobar prinostni, imovinski i finansijski položaj onda ono nema visoke rizike poslovanja, što podrazumjeva da ne može imati ni visoku diskontnu stopu. Ukoliko je pak ona (diskontna stopa) i pored toga visoka, koja je u krajnjem smanjila procjenjenu vrijednost preduzeća, to je onda upozoravajući signal da se, pored ostalog, analizira i nivo stručnosti, etičnosti i nepristrasnosti ovlaštenog procjenjivača. Uostalom nisu rijetki slučajevi da su prilikom finansijskih istraga nadležnih institucija odgovorna lica za zastupanje preduzeća osumnjičena i pritvorena zajedno sa onima koji su procjenjivali vrijednost preduzeća.

Rezidualna (terminalna) vrijednost, koja se u literaturi sreće i pod nazivom **krajnja vrijednost**, jeste sadašnja vrijednost neto novčanog toka poslije perioda projekcije neto novčanog toka. Naime, polazi se od **načela stalnosti**, koje podrazumijeva da životni vijek preduzeća nije unaprijed određen. Naprotiv, po pravilu, preduzeće je osnovano s ciljem vječitog opstanka. Rezidualna vrijednost kvantifikuje se tako što se neto novčani tok iz posljednje godine projekcije uvećava za očekivanu stopu rasta za period poslije projekcije novčanog toka i diskontuje na sadašnju vrijednost diskontnim faktorom koji je izračunat na osnovu diskontne stope umanjene za očekivanu stopu rasta. Ako pretpostavimo da je neto novčani tok projektovan za pet godina, da je diskontna stopa 19% i da je očekivana stopa rasta poslije projekcije neto novčanog toka 2%, rezidualna vrijednost (RV) jeste:

$$RV = NNT_5 \times 1,02 \times \frac{100}{(100 + 19 - 2)^5}$$

U cilju što realnije kvantifikacije rezidualne vrijednosti, pri projekciji neto novčanog toka nastoji se da se u posljednjoj godini projekcije neto novčani tok stabilizuje, što se postiže kada se neto novčani tok iz posljednje godine projekcije bitno ne razlikuje od iznosa u pretposljednjoj godini.

Takođe, sa stanovišta realnosti utvrđivanja rezidualne vrijednosti, postavlja se pitanje: da li neto novčani tok iz posljednje godine projekcije uvećan za očekivanu stopu rasta svesti na sadašnju vrijednost diskontnim faktorom izračunatim stepenovanjem godine posljednje projekcije neto novčanog toka ili izračunatim za godinu iza posljednje godine projekcije. U našem primjeru, dati diskontni faktor jeste:

$$\frac{100}{(100+19-2)^5} \quad \text{ili} \quad \frac{100}{(100+19-2)^6}$$

Uzimajući u obzir da rezidualna vrijednost izražava sadašnju vrijednost neto novčanog toka iza perioda projekcije neto novčanog toka, mišljenje profesora J. Rodića i M. Filipovića je da diskontni faktor treba utvrditi na bazi broja godina projekcije plus jedna godina, iako u inostranoj i domaćoj literaturi ima i suprotnih mišljenja, tj. da treba uzeti neto novčani tok iz posljednje godine projekcije, što je i prihvaćena praksa u Republici Srpskoj.

Precijenjena stopa rasta u rezidualu, bez jasne i prihvatljive naučne i stručne argumentacije za posljedicu ima previše optimističku projekciju vrijednosti preduzeća koja zbog njenog neostvarivanja može izazvati štetu, u ovom slučaju kupcu (investitoru) i obrnuto potcijenjena stopa u rezidualu može izvati štetu prodavcu zbog nepostizanja odgovarajuće kupoprodajne cijene. Ukoliko bi neka od strana pokrenula sudski postupak zbog njenog dovođenja u zabludu forenzičari bi opsežnom istragom mogli da dođu do jasne ocjene i pošto su forenzičke računovođe veoma cijenjene u poslovnom svijetu njihova se, po pravilu, ne poriče.

ZAKLJUČAK

Područje poslovne forenzike i forenzičkog računovodstva je pravu popularizaciju u svijetu doživjelo početkom ovog milenijuma. Pošto je ova nauka zapravo još u povoju, definisanje najvažnijih pojmova iz ove oblasti se umnogome razlikuje ili se pak isti preklapaju, a ponekada su i objašnjenja potpuno nejasna. Međutim, to je uobičajno i u razvoju svih drugih novih područja istraživanja. U radu se nastojalo ukazati na potrebu ozbiljnijeg bavljenja ovim pitanjima i problemima, kao i potrebe da se budući forenzičari pripreme na razvijanje profesionalnog skepticizma, ali samo ukoliko pritom ostanu visoko moralne i fer (poštene) osobe bez obzira na to za koju su stranu angažovani.

Uostalom, na osnovu elaboriranja prethodnih pitanja i izazova osnovano je ustvrditi da forenzičke računovođe treba shvatiti kao borce za **istinu i pravičnost**. Ukoliko pretpostavimo da je prethodna tvrdnja tačna onda će forenzičko računovodstvo biti moćno oruđe za borbu protiv prevara svih vrsta, pa i u vrednovanju preduzeća. Oni će postati i služiti kao „beočug“ oko koga će se puno toga vrtiti u tužilaštvima i pravosuđu uopšte, budući da će istoimene institucije imati nezanemarljivu korist od sve većeg razvoja forenzičkog računovodstva. U uslovima kada će nam „istina“ biti potrebija

od bilo kakvih insinuacija i vrijednosnih sudova, tada će do izražaja doći i sertifikovane forenzičke računovođe koje će krasiti: znanja i vještine iz oblasti računovodstva, revizije i finansija i drugih srodnih profesija pa i procjenjivačke profesije i isti će biti od presudne važnosti tužilaštvima u razrješavanju različitih sporova, pa i u vrednovanju preduzeća. Pritom, učinjene greške, propusti i/ili krivotvorenja mogu biti namjerna ili ne, ali posljedice su gotovo identične i one su, u svakom smislu te riječi, nedopustive. Prilikom sužavanja polja grešaka i propusta čini se da se u praksi vrednovanja najčešće (ne)namjerne greške i propusti čine kod utvrđivanja diskontne stope i stope rasta u rezidualu.

LITERATURA:

1. Belak, V. (2017). *Lažiranje finansijskih izvještaja i računovodstvena forenzika*. XII Međunarodni simpozijum o korporativnom upravljanju, Banja Vrućica
2. Belak, V. (2018). *Forenzičko računovodstvo i metode detekcije*. Seminarski materijal Saveza računovođa i revizora Republike Srpske
3. Belak, V. (2011). *Poslovna forenzika i forenzičko računovodstvo*, Belak Excellens d.o.o., Zagreb
4. Dess, Lumpkin, Eisner, (2007) *Strategijski menadžment*, Data status, Beograd.
5. Golden, T., Skalak, S., Clayton, M. (2006). *A Guide to Forensic Accounting Investigation*, John Wiley & Sons
6. Koletnik F., Kolar I. (2015). *Forenzičko istraživanje prevara za sudske potrebe*, 10. Simpozijum o korporativnom upravljanju, Banja Vrućica
7. Mikerević D., Serdar Raković T., Mikerević D. (2024). *Principi i praksa procjene vrijednosti preduzeća*. Finrar d.o.o., Banja Luka
8. Pratt, S. P. (1989). *Valuing a Business. The Analysis of Closely Held Companies*. 2nd Ed. Dow Jones-Irwin, Homewood.
9. Owojori, A. A., Asaolu T. O. (2009). The Role of Forensic Accounting in Solving the Vexed Problem of Corporate World, *European Journal of Scientific Research*, 29(2), 183-187.
10. Stevanović N. (1997). *Odras procene vrednosti na prinosni i finansijski položaj preduzeća*. Zbornik radova sa Prvog Simpozijuma Saveza računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vrućica

11. Škarić Jovanović K. (2007). *Kreativno računovodstvo – motivi – instrumenti – posljedice*, 11. Kongres Saveza računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vrućica.
12. Škarić Jovanović, K. (2009). *Forenzičko računovodstvo-instrument zaštite interesa računovodstvene javnosti*, 13. Kongres Saveza računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vrućica.