PRIMENA PROCENE VREDNOSTI I STRUKTURE KAPITALA U PREDUZEĆIMA PRIMENOM METODE DISKONTOVANOG NOVČANOG TOKA (DNT)***

Sažetak: Procena vrednosti i strukture kapitala metodom diskontovanog novčanog toka (DNT) je jedna od sigurnih i validnih metoda kojom tim za procenu obavlja procenu vrednosti kapitala. Suštinski obuhvata primenu procene kapitala putem prinosne metode izračunavanja. Dobijeni podaci primenom ove metode se sa sigurnošću predstavljaju u rezultatima tima za procenu koji se dostavljaju top menadžmentu preduzeća. Cilj rada je da prikaže prednosti primene metode kojom se vrši procena vrednosti kapitala preduzeća, jer se u odnosu na druge metode procene ovom metodom preduzeće posmatra kao jedinstvena celina koja služi za pravljenje profita. Autori su došli do zaključka da se primenom DNT otkriva veza između ostvarenih rezultata poslovanja preduzeća merenih veličinom profita i izražavanja vrednosti preduzeća. Doprinos autora studije je u tome da su otkrili vezu između vrednosti preduzeća i sposobnosti da ono oplodi angažovani kapital i ostvari profit.

Ključne reči: procena vrednosti, diskontni novčani tok

* Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd, Srbija;
g.vitomir85@gmail.com

** Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd, Srbija;
bcuric@megatrend.edu.rs

³ Rad je rezultat projekta FPSBPS Budućnost poslovanja u Srbiji, koji je pokrenuo Fakultet za poslovne studije u saradnji sa Pravnim fakultetom

1. Uvod

Top menadžment u svom poslovanju može da se opredeli za donošenje odluke o proceni vrednosti imovine preduzeća. Tom prilikom formira tim za procenu od kompetentnih kadrova unutar preduzeća ili eksterno van preduzeća.

Tim za procenu u skladu sa projektovanim zadatkom se opredeljuje za metodu kojom će na najbolji način moći da postigne pravilno vrednovanje poverenog mu zadatka. Jedna od metoda koju koristi tim za procenu je metoda procene vrednosti i strukture kapitala putem primene metode diskontovanog novčanog toka (DNT).

DNT se primenjuje u slučajevima kada se vrši procena vrednosti kapitala putem tzv. prinosne metode. Suštinski primena ove metode se odvija tako da se preduzeće posmatra kao jedinstvena celina koja služi za pravljenje profita. Od sposobnosti preduzeća da napravi profit kao rezultat poslovne aktivnosti direktno i zavisi vrednost preduzeća, što primena ove metode u potpunosti koristi u svom radu vrednovanja¹. Vrednost preduzeća² prema ovoj metodi direktno je zavisna od sposobnosti da ono oplodi angažovani kapital i ostvari profit.

Cilj ovog rada je bio da prikaže prednosti primene ove metode u studiji slučaja kod preduzeća koje više decenija uspešno opstaje na tržištu Republike Srbije. U radu autor je prikazao sistematizaciju najbitnijih koraka u praktičnom vrednovanju i primeni metode DNT.

Dobijeni rezultati mogu poslužiti kao putokaz u budućem donošenju odluka i opredeljenju top menadžmenta³ da se opredeli za primenu prikazane metode vrednovanja preduzeća u velikom broju različitih preduzeća⁴ po veličini⁵, ali i po obliku organizacije i opredeljenju za vršenjem pretežnog posla u određenoj delatnosti.

¹ Popović, S. (2018): Modeling a strategic top management in the importance of the management of the finance companies established for the establishment of firm value, *Poljoprivredna tehnika*, 2, 11–16.

² Liakopoulou, I. (2020): Crowdfunding platforms in us and eu: empirical analysis of social capital, *Megatrend revija - Megatrend review*, Vol. 17, No 2, 2020: 31–44.

³ Lončar, M. (2020): Značaj koncepta „azijskih vrednosti” zasavremenopolitičeskisistemeistočneijugoistočne Azije, *Megatrend revija - Megatrend review*, Vol. 17, No 2, 2020: 65–78.

⁴ Tang, X.J. & Zhang, J.S. (2017): Voluntary Disclosure of Internal Control Audit Fees Can Improve the Independence of Internal Control Audit?, *Auditing Research*, 3, 90–96.

⁵ Bojović, R., Popović, V., Ikanović, J., Živanović, Lj., Rakašćan, N., Popović, S., Ugrenović, V & Simić, D. (2019): Morphological characterization of sweet sorghum genotypes across environments, *The J. Anim. Plant Sci.* 29(3).

2. Vrednovanje i stavovi autora bitni za donošenje odluke o primeni metode DNT

Za izradu studije autor je koristio već objavljene stavove autora u vezi vrednovanja preduzeća.^{6,7,8} Za realno vrednovanje vrednosti imovine preduzeća i kapitala kojim raspolaže preduzeće bitne su odluke koje u startu donosi top menadžment preduzeća⁹ u smislu donošenja upravljačkih odluka u vezi započinjanja posla vrednovanja koji se poverava timu za procenu imovine preduzeća.

Na upravljačke odluke top menadžmenta utiče veliki broj heterogenih faktora¹⁰ što su istakli mnogobrojni autori u svojim radovima, a koje su uvažili autori ove studije prilikom njene izrade.

3. Korišteni materijal i sprovedene metode istraživanja

Prilikom izrade studije autori su koristili već iznete stavove pomenutih autora. Osim toga za izradu studije koja je obuhvatila primenu metode diskontovanog novčanog toka (DNT) uvažili su pretpostavku da ona pretpostavlja nastavak poslovanja preduzeća i posle projektovanog perioda, po stabilnim stopama, što znači da se značajan deo vrednosti preduzeća nalazi u preostalom-rezidualnom periodu.

Diskontovanjem vrednosti neto novčanog toka iz projektovanog perioda i posebno iz reziduala odgovarajućim diskontnim stopama prikazana je sadašnja vrednost kapitala preduzeća kod preduzeća koje posluje uspešno više od pet decenija na tržištu Republike Srbije. Suštinski urađena je studija slučaja na primeru praktične primene DNT u srednjem preduzeću.

Dobijeni podaci su analizirani i prezentovani u studiji bez navođenja generalija preduzeća, obuhvataju poslovanje preduzeća od poslednjih 6 godina i dat je prikaz praktičnog iznošenja procene putem DNT a koje može poslužiti velikom broju preduzeća¹¹ u Republici Srbiji i šire¹².

⁶ Davison, J. (2015): Visualising accounting: an interdisciplinary review and synthesis, *Accounting and Business Research*, 45(2), 121-165.

⁷ Ball, R. (2016): IFRS–10 years later, *Accounting and Business Research*, 46(5), 1-27.

⁸ Biščak, M. & Benčina J. (2019): The impact of HRM practices on the performance of municipalities the case of Slovenia, *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, 58 E/2019, 5-23.

⁹ Chen, R. (2019): *Internal Control Audit Fee and Internal Control Audit Quality—Evidence from Integrated Audits*, *Open Journal of Business and Management*, 7, 292-311.

¹⁰ Tintēra, J. (2019): Innovative housing policy tools for local governments in shrinking communities with a large share of privately owned apartments: a case study of Valga, Estonia, *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, Special Issue 2019, 124-139.

¹¹ Auerbach, J. A. (2019): Tax Equivalences and Their Implications, *Tax Policy and the Economy*, 33, 81-107.

¹² Ball, R. (2016): IFRS–10 years later, *Accounting and Business Research*, 46(5), 1-27.

4. Šire pretpostavke od važnosti za izveštaj DNT u studiji slučaja

Metod diskontovanja novčanih tokova podrazumeva primenu: korišćenja ostvarenih rezultata preduzeća u određenom periodu. U studiji slučaja period posmatranja je obuhvatio analizu perioda u prethodnih šest godina, uz uvažavanje godišnjeg programa rada i poslovanja preduzeća, kao i uz uvažavanje primene metoda vrednovanja kao i projekcije budućih događanja koja su bitna za preduzeće¹³.

Projekcija koju su dali procenitelji odnosila se za narednih 5 godina, kao i za reziduale uz uvažavanje:

1. Kretanja cena kapitala u budućnosti,
2. Vrednost u projektovanom periodu i vrednost u rezidualu,
3. Realne stope razvoja u odnosu na osnovu (poslovanje u prethodnih 5 godina),
4. Projekcije nisu urađene tako da obuhvate velike investicije,
5. Limitirana granica stope rizika – gornja 25% (donja stopa rizika ulaganja u Republiku Srbiju + prosečna stopa bez rizika),
6. Projekcija novčanog toka vršena je metodom posle servisiranja dugova i
7. Sve projekcije u periodu projektovanog novčanog toka treba da se obračunavaju u stalnim cenama.

5. Izveštavanje tima za procenu putem isticanja bitnih elemenata u izveštaju o DNT koji se dostavlja top menadžmentu

Izveštavanje top menadžmenta od strane tima za procenu predstavlja osnovu prikaza studije slučaja koju su autori prikazali u tabelarnom prikazu 1

Tabela 1: Prikaz posmatranih elemenata za određivanje procenjenog rizika u godinama posmatranja i prikaz pondera

Posmatrani elementi za određivanje procenjenog rizika	Godina posmatranja						Ponderisana vrednost
	0	1	2	3	4	5	
I Kvalitet upravljanja							2,2
1. Kvalitet rukovodećeg tima							
2. Strategijski menadžment							
3. Organizacija							
4. Kvalitet proizvodnog programa							
5. Specijalizacija i znanje							

¹³ Novaković, S., Vukasović, D., Laban, B., Ivić, M., Popović, V. & Popović S. (2018): Managing agricultural company by using internal control and significance of risk presentation, *Economics of Agriculture*, 2, 801-812.

II Veličina							
1. Broj zaposlenih							2,3
2. Snaga konkurenata							
3. Opremljenost sredstvima							
III Finansijski položaj							
1. Stalna imovina / Osn. Kapital							3,0
2. Osn. Sred. + Zalihe / Dugor. Kapital							
3. Sopstveni / ukupni kapital							
4. Kontrib. Doh. / Prihod							
5. Finans. Rashod / Dobit							
IV Proizvodno-prodajni potencijal							
1. Doprinos pojedinih proizvoda							2,6
2. Dugoročni ugovori							
3. Strani plasmani i prihodi							
4. Pristup tržištu EZ							
5. Koncentracija							
V Mogućnost predviđanja							
1. Starost preduzeća							2,5
2. Stabilnost finans. rezultata							
3. Kolebljivost u grani							
4. Stabilnost privred. ambijenta							
Ponderisani prosek							2,5
UKUPNO							12,6

Izvor: Autori (2020).

Za pravilno izveštavanje¹⁴ i pisanje izveštaja o DNT neophodno je prikazati bitne kategorije rizika i stope koje utiču na rizike po preduzeće.¹⁵ Prikaz autori daju u tabelarnom prikazu broj 2.

Tabela 2: Prikaz kategorija rizika i stope rizika koji su bitni za formiranje izveštaja DNT koji se dostavlja top menadžmentu

Kategorije rizika	Stope
Stopa rizika na nerizične plasmane	4%
Stopa rizika ulaganja u Republici Srbiji	4%
Specifična stopa rizika ulaganja u preduzeću	12,60%
Ukupna stopa rizika (Diskontna stopa)	20,60

Izvor: Autori (2020).

¹⁴ Terzić, D., Popović, V., Malić, N., Ikanović, J., Rajičić, V., Popović, S., Lončar, M & Lončarević, V. (2019): Effects of long-term fertilization on yield of siderates and organic matter content of soil in the process of recultivation, *The J. Anim. Plant Sci.* 29(3).

¹⁵ Živanović, V. (2020): The impact of changes in the base and precious metals prices on credit risk factors, *Megatrend revija - Megatrend review*, Vol. 17, No 2, 2020: 45-64.

Na osnovu prikaza u tabeli broj 2 proizlazi da ukupna stopa rizika, otuda i diskontna stopa sa kojom se formira izveštaj o DNT iznosi 20,60%, što je sastavni i bitni deo izveštaja o DNT.

Tabela 3: Prikaz opisa i komentara posmatranih elemenata i ocene koji utiču na određivanje rizika koji su deo izveštaja o DNT

Redni broj	Posmatrani elementi za određivanje procenjenog rizika	Ocena tima za procenu	Opis i komentar ocene tima za procenu
1.	Kvalitet upravljanja	2,2	Broj zaposlenih u preduzeću je visok u odnosu na ostvareni ukupan prihod u analiziranom periodu, odnosno, nedostatak posla uslovio je nižu ocenu ovog elementa. Snaga konkurencija ne omogućava dobijanje posla jer su oni konkurenti koji konkurišu za dobijanje poslova na istom nivou kvaliteta i rada i cena.
2.	Veličina	2,3	Broj zaposlenih u preduzeću je visok u odnosu na ostvareni ukupan prihod u analiziranom periodu, odnosno, nedostatak poslova slovio je nižu ocenu ovog elementa. Snaga konkurencija ne omogućava dobijanje posla jer su oni konkurenti koji konkurišu za dobijanje poslova na istom nivou kvaliteta i rada i cena.
3.	Finansijski položaj	3	Finansijski položaj preduzeća je određen ne ostvarivanjem dobiti, odnosno ostvarivanjem gubitka. Finansijski položaj u narednom periodu očekuje se da će biti znatno bolji zbog realnog ostvarenja dobiti.
4.	Mogućnost predviđanja	2,6	Proizvodno-prodajni potencijal je koncentrisan na tržište Republike Srbije. Tržište Evropske Unije za ovu delatnost kojom se preduzeće bavi, kao i za obim delatnosti, nije značajno.

Izvor: Autori (2020).

Na osnovu prikaza u tabelama 1-3 autori su istakli značaj primene DNT i prikazali najbitnije elemente koje treba da sadrži izveštaj DNT prema top menadžmentu. Primena izrečenog kompatibilna je poslovanjem u velikom broju heterogenih preduzeća^{16,17,18}. Naročito se ističe značaj isticanja opisa tima za procenu kojim se opisuje zašto je istaknuta vrednost pondera u određenom nominalnom isticanju u izveštaju o DNT.

Prikazi omogućavaju celovit pristup socio-ekonomskog progressa u privredi,¹⁹ koji su primenljivi²⁰ u velikom broju različitih preduzeća.²¹

5.1. Implementacija bezbednosnih procedura u sklopu pripreme za izveštavanje top menadžmenta preduzeća

Jedna od mogućih implementacija je uvođenje fizičke bezbednosti, koju treba ocenjivati prilikom revizije informacione bezbednosti od strane kontrola koje su uspostavljene u preduzeću naročito ako je upotreba kontrole u korporativnom upravljanju preduzeća.^{22,23}

Potrebno je voditi računa o bitnim pitanja:

- Da li je jasno definisano ko je odgovoran za fizičku bezbednost prostorija i opreme?
- Da li je odgovornost za bezbednost odvojena od drugih dužnosti?
- Da li se lice zaduženo za bezbednost slaže sa politikom?

¹⁶ Radović, M., Vitomir, J. & Popović, S. (2019): *The Importance of Implementation of Internal Audit in Enterprises Founded by the Republic of Serbia*, Lex localis-journal of local self-government, 17(4), 1001–1011.

¹⁷ Radović, M., Vitomir, J., Laban, B., Jovin, S., Nastić, S., Popović, V. & Popović S. (2019-a): *Management of joint-stock companies and farms by using fair value of agricultural equipment in financial statements on the example of IMT 533 tractor*, Economics of Agriculture, 1, 35–50.

¹⁸ Propheter, G. (2019): Do professional sport franchise owners overpromise and underdeliver the public? Lessons from Brooklyn's Barclays Center, *International Journal of Public Sector Management*, 32(1), 80–101.

¹⁹ Popović, S. (2014): *Socio-ekonomski faktori ograničenja razvoja agrara*, Monografija, Fimek, NoviSad.

²⁰ Popović, S., Tošković, J., Majstorović, A., Brkanlić, S. & Katić, A. (2015): The importance of continuous audit of financial statements of the company of countries joining the EU, *Annals*, Special Issue, 241–246.

²¹ Popović, S., Novaković, S., Đuranović, D., Mijić, R., Grublješić, Ž, Aničić, J. & Majstorović, A. (2017): Application of international accounting standard-16 in a public company with predominantly agricultural activities, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 1850–1864.

²² Vitomir, J., Jokić, M., Popović, D., Popović, S. (2020). The importance of real financial reporting and control in the process of overall company management, *TEMEL International Journal*, Vol. 4. Iss. 2., p. 52–57.

²³ Vitomir, J., Jokić, M., Popović, D., Popović, S. (2020). The importance of valid financial reporting in top management of a company, *TEMEL International Journal*, ISSN 2545-4390, Vol. 4. Iss. 2., p., 36–42.

- Da li zaposleni razumeju potrebe, zahteve i primenu fizičke bezbednosti?
- Postoje li pisana uputstva, da li su ona poznata zaposlenima i ko ih održava?
- Da li su zaposleni obučeni?
- Da li je kontrola pristupa adekvatno regulisana?
- Da li je zaštita od požara u redu?
- Kako se vrši kontrola i nadzor fizičke bezbednosti?

Klasifikacija i korišćenje podataka

Svi podaci u istoj klasi bezbednosti tretiraju se na sličan način.

- Da li su podaci klasifikovani na osnovu njihove osetljivosti?
- Postoje li pisana uputstva za klasifikaciju podataka?
- Da li se koriste u praksi?
- Da li je utvrđeno ko je odgovoran za klasifikaciju podataka i kako se ona vrši?
- Postoje li uputstva za svaku klasu podataka?
- Kako se čuva poverljivi materijal trećih lica?
- Da li je izjava o poverljivosti deo ugovora o radu?

Jasno definisanje i podela dužnosti i odgovornosti među odeljenjima, operacijama i korisnicima svode rizik od lošeg rada na minimum.

- Postoje li jasne definicije odgovornosti i ovlašćenja korisnika, lica koja rade na razvoju sistema i operacija? Da li organizacija-korisnik ima glavnu odgovornost za podatke?
- Da li za svaku aplikaciju postoji odgovorno lice – „vlasnik“ u organizaciji-korisniku?
- Da li je razvoj odvojen od postojećeg operativnog okruženja?
- Da li su utvrđeni mehanizmi testiranja i prihvatanja?
- Da li su utvrđena ovlašćenja vezana za operacije i povraćaj podataka u vanrednim situacijama?
- Da li je licima koja rade na razvoju sistema zabranjen pristup postojećim aplikacijama?

Uslužni programi su deo sistemskog softvera. Oni su obično veoma moćni, a mogu biti i zloupotrebljeni, na primer za modifikovanje podataka, a da se to ne otkrije u dnevniku izmena. Alatkke za nadzor telekomunikacija mogu takođe biti veoma korisne za identifikovanje problema, mada se one mogu koristiti i za otkrivanje lozinki korisnika te ih treba strogo kontrolisati.

- Postoje li pisana uputstva vezana za korišćenje uslužnih programa?
- Da li je korišćenje ograničeno samo na one kojima je zaista potrebno?
- Kako se vrši kontrola i nadzor nad korišćenjem?
- Postoji li dnevnik za evidenciju korišćenja radi eventualne kasnije istrage?

Predstavlja najteži deo revizije, naročito za revizore koji nisu stručnjaci za informacione tehnologije. S druge strane, to je veoma efikasan način da se dokaže da postoje slabosti vezane za bezbednost. Ukoliko mislite da niste u stanju da sami obavljate ove poslove, zatražite pomoć vaših informatičara, odnosno spoljnu pomoć.

Osnovni cilj je da se shvate tehničke komponente informacionih sistema u organizaciji. Ako želite da obavite reviziju mogućih slabosti u strukturi operativnog sistema, onda je zaista potrebno da taj sistem dobro razumete.

Vodite računa da radite u okruženju u kojem ne možete prouzrokovati nikakvu štetu, na primer u okruženju u kojem se vrše testovi. Međutim, vodite računa o tome da to okruženje po svojim osnovnim obeležjima bude slično postojećem operativnom okruženju.

5.2. Revizijsko testiranje aplikacije i tzv. Hacking

Može se obaviti korišćenjem aplikacije (**samo u okruženju u kojem se vrše testovi**). Budući da ne koristite postojeći sistem, ne možete prouzrokovati nikakvu stvarnu štetu bez obzira šta radite. Pokušajte da izvršite bar sledećih nekoliko vrsta testova:

- kontrole unosa: pokušajte da unesete različite pogrešne i nemoguće vrednosti i posmatrajte šta se dešava;
- kontrole u obradi: kreirajte svoj mali test predmet, obradite ga i ocenite rezultate; pokušajte da testirate što više obeležja vezanih za ključne kontrole;
- ograničen pristup: pokušajte da probijete ograničenja vezana za kontrolu pristupa.

Jedan od najefikasnijih načina revizije informacione bezbednosti jeste da probate da upadnete u sistem. Pobrinite se da rukovodstvo zna šta radite!

Uobičajene metode su da pokušate da pogodite lozinke ili da iskoristite neke karakteristike operativnog sistema da biste zaobišli kontrole. Postoje i druge alatke koje možete koristiti ako umete.

5.3. Neka od pitanja koja treba uzeti u obzir prilikom revizije telekomunikacija

Administrativne kontrole se vrlo često primenjuju u postupku izrade interne revizije u preduzeću. U tom kontekstu vrši se utvrđivanje:

- Kakvi su zadaci mreže i uputstva vezana za kontrole?
- Ko je odgovoran za osmišljavanje metoda za rad?
- Ko odlučuje o razvojnim principima?
- Da li su telekomunikacione kontrole razdvojene?

Dokumentacija vezana za telekomunikacionu mrežu je od velike važnosti radi podizanja nivoa sigurnosti interne revizije. Koriste se na primer:

- Analiza spiska računara, terminala, lokalnih (LAN) mreža, prekidača, kablova, mostova, itd., i analiza dokumentacije o mreže.
- Kako je dokumentovana fizička i logička mreža?
- Postoje li standardi o tome šta može biti povezano na mrežu?

Ovlašćenja korisnika su često u primeni poslova koje obavljaju interni revizori jer se na taj način mogu utvrditi:

- Ko je odgovoran za ovlašćenja za logički pristup?
- Ko je odgovoran za ovlašćenja za fizički pristup?
- Mogu li eksterna lica (npr. dobavljač) imati pristup mreži?
- Ko vrši nadzor dnevnika mreže?
- Ko kontroliše zahteve za prenos fajlova i ko donosi te odluke?

Osim toga u radu interne revizije bitno je ispoštovati i fizičku bezbednost i utvrditi da li je sve urađeno po zacrtanom planu u vezi:

- Da li su telekomunikaciona oprema i softver smešten na sigurnom?
- Ko ima pristup?
- Zaštita od požara i poplava?

Šta je urađeno da se spreči prisluškivanje?

- Da li su kablovi sakriveni?
- Da li su linije i prekidači obeleženi šiframa koje ne znaju eksterna lica?
- Da li su važni kablovi adekvatno zaštićeni?
- Postoji li redovan nadzor sa ciljem da se identifikuje neovlašćeno povezivanje?
- Da li je ograničen pristup alatima za nadzor i testiranje?

Logička zaštita/Kontrola pristupa

Logičke zaštite koriste se radi ograničavanja zahteva za uslugama i kontaktima koji dolaze kroz mrežu. Ograničenje se može bazirati na:

- grupama prihvaćenih „partnera“ (opreme ili korisnika);
- grupama prihvaćenih metoda pristupa;
- grupama prihvaćenih zahteva za uslugama;
- prihvaćenim periodom za usluge;
- specijalizovanim bezbednosnim proverama.

Revizor treba da oceni sledeće:

- a) Da li je pristup mreži kontrolisan kroz korisnička imena i lozinke, ili na neki drugi način?
 - Da li se uvek traži korisničko ime i lozinka?

- Da li korisnici shvataju važnost bezbednih lozinki?
 - Da li se lozinke zapisuju?
 - Da li se korisničko ime „zaključava“ nakon nekoliko neispravnih lozinki?
 - Kako i koliko često se menjaju lozinke?
 - Postoji li automatsko isključivanje kad veza nije aktivna?
 - Da li različite grupe korisnika imaju različito vreme pristupa?
 - Da li važe inicijalne sistemske lozinke (*default passwords*)?
- b) Postoji li automatska kontrola za prenos ispravnih podataka i automatsku re-transmisiju, kao i kontrola kompletnosti isporuke?
- Kako se vrše provere radi utvrđivanja grešaka u telekomunikacionom softveru i hardveru?
 - Proverite da li poruka sadrži adekvatne informacije za prepoznavanje (datum, vreme, izvor).
 - Proverite da li program ima dnevnik.
 - Da li je moguće vršiti automatski nadzor dnevnika kontrola?
 - Kako rukovodstvo kontroliše telekomunikacione aktivnosti?
 - Šta se radi sa greškama i kako se one ispravljaju?
- v) Kako se obezbeđuje da podaci koji se prenose stižu do pravog primaoca?
- Da li sistem može da šalje delove poruke kroz različite rute (kako bi se sprečilo kopiranje poruke)?
 - Da li se osetljivi materijal šifruje?
 - Kako su zaštićene telefonske linije?
 - Da li se koriste lozinke?
 - Da li je telefonski broj za direktnu liniju drugačiji od ostalih u firmi?

Kontinuitet je od vitalne važnosti za telekomunikacije. Mora da postoji dobro dokumentovan i testiran plan za održavanje kontinuiteta, koji može biti deo opšteg plana za rad u vanrednim situacijama ili plan koji je specijalno pripremljen za telekomunikacije.

- Da li su identifikovane moguće oblasti prekida i da li su uključene u plan?
- Da li su ključne linije duplirane iz skupa ostalih važnih linija?
- Da li opšti plan za održavanje kontinuiteta uključuje obavljanje poslova bez telekomunikacionih usluga?

Treba vršiti nadzor nad troškovima razvoja i korišćenja. Ispitajte da li su razvoj i korišćenje telekomunikacija preskupi u odnosu na obim posla i prednosti koje će se dobiti od telekomunikacionih sistema.

- Da li su uključeni svi troškovi i da li je razmotrena upotreba prilikom donošenja relevantnih odluka?

- Da li bi eventualno kašnjenje u sprovođenju prouzrokovalo dodatne troškove, odnosno umanjilo prihode?
- Da li telekomunikacioni sistem podržava poslovanje i da li je jednostavan za korišćenje?
- Koliko brzo će nabavljena tehnologija postati zastarela?
- Da li su kontrole isplative?
- Da li su fakture dobavljača jasne i dovoljno detaljne?
- Postoji li kontrola kojom se obezbeđuje tačnost faktura?
- Koliko koštaju popravke i održavanje?

5.4. Finansijske revizije u korporativnom upravljanju

U internoj reviziji, finansijska revizija je obično ograničena na ocenu finansijskih sistema u organizaciji naročito korporativnog upravljanja. Primarni interes internih revizora nisu računovodstveni izveštaji i brojke kao takvi, već kontrole koje obezbeđuju kvalitet i verodostojnost računovodstvenih podataka i finansijskih izveštaja.

Dobra računovodstvena praksa ne samo da doprinosi pripremi i predstavljanju kvalitetnih računovodstvenih i finansijskih podataka, već i pripremi kvalitetnih podataka vezanih za upravljanje, što zauzvrat rukovodstvu obezbeđuje dobru osnovu za donošenje odluka, a samim tim i dobro finansijsko upravljanje.

Postoje četiri važna elementa koja obezbeđuju dobru računovodstvenu praksu u organizaciji, a to su:

- osnova računovodstva;
- računovodstveni principi metodi;
- finansijski izveštaji;
- interne kontrole i interna revizija.

Računovodstvena osnova odnosi se na sprovođenje računovodstvenih principa koji utvrđuju tačku u izvršavanju u vezi konkretne transakcije, odnosno određenog događaja, u kojoj se u računovodstvenim knjigama evidentiraju efekti te transakcije, odnosno događaja.

Računovodstveni principi i metode utvrđuju način na koji će se efekti transakcija i događaja evidentirati u finansijskim izveštajima. Dva osnovna principa su:

- a) *načelo stalnosti poslovanja (going concern)*: smatra se da će organizacija nastaviti da funkcioniše u doglednoj budućnosti; pretpostavka je da organizacija ne planira, niti mora da pokrene postupak likvidacije, niti da značajno smanji obim poslovanja/operacija;
- b) *konzistentnost*: računovodstveni principi i metode su konsistentni iz jednog računovodstvenog perioda u drugi, sa izuzetkom opravdanih izmena čiji materijalni efekti treba da budu kvantifikovani u napomenama uz finansijske izveštaje.

Izbor računovodstvene politike u organizaciji treba da se bazira na sledeća tri principa:

- *obazrivost/oprez* – transakcije organizacije mogu da budu neizvesne; ovaj princip predstavlja realnu ocenu činjenica sa ciljem da se izbegne rizik od prenošenja sadašnjih neizvesnosti na budućnost što može biti pogubno za sredstva i rezultate organizacije;
- *suština iznad forme*: transakcije i drugi događaji u životu jedne organizacije treba da budu obrazloženi, predstavljeni u odnosu na svoju suštinu i finansijski realno, a ne samo da zadovoljavaju propisanu formu;
- *materijalnost*: finansijski izveštaji treba da predstavljaju sve operacije koje su dovoljno značajne (materijalne) da utiču na ocenu i donošenje odluka, kao i sve podatke neophodne da ovi izveštaji budu jasni i sveobuhvatni.

Ostali računovodstveni principi i metode tiču se postupanja sa transakcijama ili konkretnim događajima, kao što su računi prihoda i rashoda, transakcije u stranoj valuti, itd. Oni suštinski utiču na kvalitet interne revizije.

Osim toga, finansijski izveštaji po pravilu imaju za cilj da finansijske izveštaje preduzeća kao i drugim korisnicima kojima se finansijski izveštaji dostavljaju, pruže podatke o finansijskoj situaciji, uspešnosti (performansama) i razvoju preduzeća.

Poseban i bitan deo izveštavanja obuhvataju finansijski izveštaji u javnom sektoru, jer oni obezbeđuju odgovornost tako što:

- korisnicima predočavaju da li su budžet i aktivnosti te fiskalne godine vođeni u skladu sa propisima;
- korisnicima pomažu da bolje shvate prirodu, veličinu i obim aktivnosti javnog sektora, kao i njegovog finansijskog stanja;
- korisnicima pomažu da shvate i procene kako javni sektor finansira svoje aktivnosti;
- korisnicima pomažu da razumeju i ocene efekte aktivnosti javnog sektora;
- korisnicima pomažu da utvrde da li je javni sektor ostvario svoje ciljeve, kao i da utvrde troškove aktivnosti;
- korisnicima pružaju podatke o kvantitativnim aspektima izvršenja budžeta.

Prva karakteristika je da u korisnike finansijskih izveštaja spadaju:

- političari, u zakonodavnoj ili izvršnoj vlasti;
- građani;
- zaposleni u organizacijama koje pripremaju finansijske izveštaje;
- eksterni poslovni partneri kao što su poverioci, dobavljači i kupci;
- ekonomisti, analitičari i posebne interesne grupe;
- mediji.

Druga karakteristika je da finansijski izveštaji uključuju:

- račune prihoda i rashoda, ili računi potraživanja i obaveza; tamo gde je to moguće, uključuju analizu prihoda po izvorima, rashoda po programima ili aktivnostima, i analizu korišćenja različitih vrsta aproprijacija i fluktuacije rezervi;
- bilans stanja, uključujući aktivu, obaveze i rezerve;
- tok gotovine (*cash flow*), koji dokumentuje izvore i korišćenje sredstava;
- napomene uz finansijski izveštaj koje uključuju opis računovodstvenih principa i metoda koji se koriste, kao i sve podatke koji korisniku omogućavaju da shvati finansijske izveštaje i formira određeno mišljenje;
- ostala obrazloženja po potrebi, koja mogu uključiti indikatore uspešnosti.

Treća karakteristika je da finansijski izveštaji moraju jasno navesti valutu i jedinice izražavanja (hiljade, milione, itd.) u kojima su pripremani, završni datum računa, i računovodstveni period. Korisno je ukoliko se u finansijskim izveštajima predstave podaci za dva sukcesivna perioda, uz dva datuma završetka, što olakšava poređenje podataka i merenje finansijske situacije u odnosu na uspešnost (performanse) organizacije koja podnosi izveštaj.

Četvrta karakteristika usresređena je na posmatranje samog kvaliteta finansijskih izveštaja, a tu spadaju isticanje izveštavanja na:

- razumljiv način što podrazumeva da podaci moraju biti razumljivi da bi se koristili; finansijski izveštaji vlade treba da predstavljaju podatke na jasan i jednostavan način; treba izbegavati suviše detalje i preterano složen format izveštaja, dok grafičke prikaze i dijagrame treba koristiti gde god je to moguće; obrazloženje (narativni deo) ne samo da treba da bude precizno, već i jasno i predstavljeno jednostavnim, a ne tehničkim jezikom.
- Relevantan način gde će podaci biti relevantni ukoliko korisnicima pomažu u obavljanju aktivnosti; oni koji pripremaju finansijske izveštaje u javnom sektoru prilikom odlučivanja o tome šta je relevantno za izveštaj, treba da uzmu u obzir aktivnosti i podatke koji su potrebni korisnicima; na primer, ukoliko podaci nisu dostavljeni blagovremeno, onda oni možda nisu relevantni; izveštaji treba da pokriju celokupnu prirodu i obim finansijskih aktivnosti koje se predstavljaju;
- Pouzdan način što podrazumeva da postoje pouzdani podaci verno predstavljaju ono što je navedeno u izveštaju; tačni su uz toleranciju prihvatljive greške, predstavljeni nepristrasno, sveobuhvatni i proverljivi; pouzdanost ne podrazumeva nužno i preciznost ili apsolutnu sigurnost; na primer, finansijski izveštaji vlade mogu uključiti i procene duga koje nisu apsolutno tačne, ali postoji velika verovatnoća.
- materijalan (značajan) način jer su sami podaci od materijalne važnosti i može se razumno očekivati da će uticati na aktivnosti korisnika; određena

stavka može biti od materijalnog značaja zbog svoje veličine ili prirode; materijalnost predstavlja pitanje procene;

- blagovremen način jer se finansijski izveštaji državnih organa i vlade nastaju i treba da budu objavljeni ubrzo nakon perioda koji pokrivaju kako bi korisnicima pomogli u obavljanju aktivnosti; sama blagovremenost ne čini podatke korisnim, ali ukoliko prođe dosta vremena od događaja predstavljenih u izveštaju, upotrebna vrednost podataka se smanjuje; blagovremena, ali realna procena može biti korisnija od preciznih podataka ukoliko su potrebni meseci da se pripreme tačne cifre;
- konsistentan način podrazumeva činjenicu da bi finansijski izveštaj bio razumljiv, podaci treba da budu bazirani koliko god je to moguće na istoj računovodstvenoj osnovi; korisnicima finansijskih izveštaja, odnosno niza izveštaja, (kao i vladi), konzistentnost omogućava da sa lakoćom i sigurnošću prelaze sa jednog izveštaja na drugi; ukoliko su računovodstvene osnove i prezentacija različiti u dva sukcesivna računovodstvena perioda budući da je, na primer, usvojena bolja računovodstvena politika ili standard, onda ovu činjenicu, kao i efekte koje promena računovodstvene politike može imati na finansijski izveštaj, treba naglasiti i objasniti;
- mogućnost poređenja podrazumeva da korisnici mogu da uoče sličnosti i razlike u podacima između dve ili više vladinih organizacija u određenom vremenskom periodu, ili vremenom u okviru iste organizacije.

Finansijska revizija je važna jer obezbeđuje tačno i blagovremeno finansijsko evidentiranje svih događaja, operacija i činjenica, koji su se dogodili u jednoj organizaciji, kao i njihovo odgovarajuće organizovanje i sumiranje, što pruža osnovu za donošenje odluka.

U finansijskim revizijama, interna revizija se primarno bavi adekvatnošću sistema koji je u osnovi pripreme finansijskih izveštaja. Interni revizor mora da ima na umu da on nije odgovoran za tačnost finansijskih podataka, već da je to odgovornost rukovodstva. Pored toga, interni revizor nije odgovoran za detaljnu reviziju finansijskog računovodstva, već samo u meri u kojoj može oceniti određene interne kontrole.

Interna revizija međutim može doprineti procesu definisanja i ocene računovodstvenih praksi.

To se ostvaruje na primer putem:

- definisanja dobre računovodstvene prakse: podrazumeva komentare na računovodstvenu praksu koju je usvojila organizacija; komentare na računovodstvene principe i metode, kao i na sadržaj i formu finansijskih izveštaja;
- analize primene dobre računovodstvene prakse: interna revizija ovde daje mišljenje o finansijskim izveštajima i kvalitetu računovodstvene prakse u organizaciji.

U tom kontekstu interna revizija može da:

- pruži objektivnu ocenu pouzdanosti finansijskih podataka;
- oceni sistem računovodstvenih kontrola i predloži preporuke za njegovo poboljšanje i jačanje;
- oceni upravljanje i distribuciju finansijskih resursa.

Etape finansijske revizije, kao i u svakoj drugoj reviziji, prvi korak predstavlja prikupljanje inicijalnih podataka. Bitno je da imate na umu da svi podaci budu:

- tačni;
- korisni;
- dovoljni, ali ne preterano obimni;
- najskoriji i ažurirani;
- relevantni i važni;
- razumljivi; i
- da troškovi prikupljanja, sumiranja i prezentovanja ne budu veći od same koristi tih podataka.

6. Zaključak

Ovim radom autori su istakli značaj korišćenja DNT u praktičnom izveštavanju top menadžmenta. Suštinski da bi preduzeće moglo da funkcioniše i donosi validne odluke u procesu upravljanja primena DNT je od velike važnosti. Naime primenom metode DNT omogućava se podizanje nivoa sigurnosti upravljanja velikog broja heterogenih preduzeća. Izveštavanje top menadžmenta treba da bude takvo da daje logično formulisane prikaze bitnih elemenata, pondera i opisa do kojih tim za procenu dolazi u svom radu.

Doprinos autora je da na osnovu reprezentativne studije slučaja ukaže na značaj praktičnog primenjivanja DNT (Tabela 1) putem prikaza posmatranih elemenata koje mogu koristiti timovi za procenu radi određivanja procenjenog rizika u godinama posmatranja, kao i isticanje značaja iskazivanja vrednosti prikazanih pondera i njihove gradacije vrednovanja.

Drugi doprinos autora je isticanje neophodnosti (Tabela 2) prikaza kategorija rizika i stope rizika koji su bitni za formiranje izveštaja DNT u konkretnom slučaju, odnosno u studiji slučaja, a koji bi trebalo da se dostavljaju top menadžmentu u posebnom delu u kojem se osnažuje isticanje stavove procenitelja koji su vršili DNT preduzeća.

Poslednji doprinos autora je isticanje obaveznosti (Tabela 3) prikazivanja opisa i komentara posmatranih elemenata i ocena koje su nominalno iskazali procenitelji u sklopu donešenog izveštaja DNT koje tim za procenu dostavlja top menadžmentu preduzeća.

Na kraju studije autori smatraju da ovo istraživanje može poslužiti i u budućem praktičnom delovanju velikog broja preduzeća u Republici Srbiji koje se opredele da primene metod procene DNT. Rezultati prikazani od strane autora u studiji slučaja imaju univerzalnost primene i mogu se nadograditi nakon sticanja novih teorijskih i praktičnih rešenja.

Literatura:

- Auerbach, J. A. (2019): *Tax Equivalences and Their Implications*, Tax Policy and the Economy, 33, 81-107.
- Ball, R. (2016): IFRS–10 years later, *Accounting and Business Research*, 46(5), 1-27.
- Biščak, M. & Benčina J. (2019): *The impact of HRM practices on the performance of municipalities the case of Slovenia*, Transylvanian Review of Administrative Sciences, 58 E/2019, 5-23.
- Bojović, R., Popović, V., Ikanović, J., Živanović, Lj., Rakašćan, N., Popović, S., Ugrenović, V & Simić, D. (2019): *Morphological characterization of sweet sorghum genotypes across environments*, The J. Anim. Plant Sci. 29(3).
- Chen, R. (2019): Internal Control Audit Fee and Internal Control Audit Quality—Evidence from Integrated Audits, *Open Journal of Business and Management*, 7, 292-311.
- Davison, J. (2015): *Visualising accounting: an interdisciplinary review and synthesis*, *Accounting and Business Research*, 45(2), 121-165.
- Liakopoulou, I. (2020): *Crowdfunding platforms in us and eu: empirical analysis of social capital*, *Megatrend revija - Megatrend review*, Vol. 17, No 2, 2020: 31-44.
- Lončar, M. (2020): *Značaj koncepta „azijskih vrednosti” za savremene političke sisteme istočne i jugoistočne Azije*, *Megatrend revija - Megatrend review*, Vol. 17, No 2, 2020: 65-78.
- Novaković, S., Vukasović, D., Laban, B., Ivić, M., Popović, V. & Popović S. (2018): *Managing agricultural company by using internal control and significance of risk presentation*, *Economics of Agriculture*, 2, 801-812.
- Popović, S. (2014): *Socio-ekonomski faktori ograničenja razvoja agrara*, Monografija, Fimek, Novi Sad.
- Popović, S., Tošković, J., Majstorović, A., Brkanlić, S. & Katić, A. (2015): *The importance of continuous audit of financial statements of the company of countries joining the EU*, *Annals, Special Issue*, 241-246.
- Popović, S., Novaković, S., Đuranović, D., Mijić, R., Grublješić, Ž, Aničić, J. & Majstorović, A. (2017): *Application of international accounting standard-16 in a public company with predominantly agricultural activities*, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 1850–1864.

- Popović, S. (2018): *Modeling a strategic top management in the importance of the management of the finance companies established for the establishment of fair value*, Poljoprivredna tehnika, 2, 11–16.
- Propheter, G. (2019): *Do professional sport franchise owners overpromise and underdeliver the public? Lessons from Brooklyn's Barclays Center*, International Journal of Public Sector Management, 32(1), 80-101.
- Radović, M., Vitomir, J. & Popović, S. (2019): *The Importance of Implementation of Internal Audit in Enterprises Founded by the Republic of Serbia*, Lex localis-journal of local self-government, 17(4), 1001–1011.
- Radović, M., Vitomir, J., Laban, B., Jovin, S., Nastić, S., Popović, V. & Popović S. (2019-a): *Management of joint-stock companies and farms by using fair value of agricultural equipment in financial statements on the example of imt 533 tractor*, Economics of Agriculture, 1, 35-50.
- Tang, X.J. & Zhang, J.S. (2017): *Voluntary Disclosure of Internal Control Audit Fees Can Improve the Independence of Internal Control Audit?*, Auditing Research, 3, 90-96.
- Terzić, D., Popović, V., Malić, N., Ikanović, J., Rajičić, V., Popović, S., Lončar, M & Lončarević, V. (2019): *Effects of long-term fertilization on yield of side-rates and organic matter content of soil in the process of recultivation*, The J. Anim. Plant Sci. 29(3).
- Tintēra, J. (2019): *Innovative housing policy tools for local governments in shrinking communities with a large share of privately owned apartments: a case study of Valga, Estonia*, Transylvanian Review of Administrative Sciences, Special Issue 2019, 124-139.
- Vitomir, J., Jokić, M., Popović, D., Popović, S. (2020). *The importance of real financial reporting and control in the process of overall company management*, TEMEL International Journal, Vol. 4. Iss. 2., p. 52-57.
- Vitomir, J., Jokić, M., Popović, D., Popović, S. (2020). *The importance of valid financial reporting in top management of a company*, TEMEL International Journal, ISSN 2545-4390, Vol. 4. Iss. 2., p., 36-42.
- Živanović, V. (2020): *The impact of changes in the base and precious metals prices on credit risk factors*, Megatrend revija - Megatrend review, Vol. 17, No 2, 2020: 45-64.

APPLICATION OF VALUE AND STRUCTURE OF CAPITAL IN ENTERPRISES APPLYING THE DISCOUNTED CASH FLOW (DNT) METHOD

Abstract: *Valuation of the value and structure of capital using the discounted cash flow (DNT) method is one of the safer and more valid methods used by the valuation team to evaluate the value of the capital. It essentially involves the application of capital appreciation through a yield method of calculation. The data obtained by applying this method are confidently presented in the results of the assessment team, which are submitted to the top management of the company. The aim of this paper is to show the advantages of applying the method of estimating the value of the capital of the company, because in comparison with other methods of valuation, this method is viewed as a unique entity for profit making. The authors conclude that the use of DNT reveals a link between the achieved business results of the enterprise as measured by the size of the profit and the expression of the enterprise value. The contribution of the study's authors is that they have discovered a link between the value of a business and its ability to fertilize borrowed capital and make a profit.*

Keywords: *Valuation, Discount cash flow.*