

**PРАВNA I PROFESIONALNA REGULATIVA
VREDNOVANJA U BIH I ZEMLJAMA REGIONA**

**LEGAL AND PROFESSIONAL REGULATION OF
VALUATION IN BOSNIA AND HERZEGOVINA AND
COUNTRIES IN THE REGION**

dr. sc. AZRA BAJRAMOVIĆ, vanredni profesor

Ekonomski fakultet Univerziteta „Džemal Bijedić“ u Mostaru

dr. sc. AIDA BRKAN-VEJZOVIĆ, vanredni profesor

Ekonomski fakultet Univerziteta „Džemal Bijedić“ u Mostaru

Sažetak: U ovom radu je dat pregled pravne i profesionalne regulative procjene vrijednosti preduzeća u BiH sa posebnim osvrtom na potencijalne probleme u procesu vrednovanja. Razmotreni su osnovni koncepti vrednovanja i klasifikacija metoda vrednovanja. Predstavljena je uloga međunarodnih asocijacija u ovoj oblasti te Međunarodni standardi vrednovanja. U radu je također dat osvrt na regulaciju i organizaciju vrednovanja u zemljama regiona.

Ključne riječi: vrednovanje, metode vrednovanja, Međunarodni standardi vrednovanja, vrednovanje u tranzicijskim zemljama

Abstract: This paper presents an overview of legal and professional regulation of firm valuation in Bosnia and Herzegovina with emphasis on potential problems arising in the process of valuation. Key concepts of valuation along with classification of valuation methods are introduced. The role of international associations in this field as well as International Valuation Standards are also presented. This paper also deals with regulation and organization of valuation in the countries in the region.

Ključne riječi: valuation, valuation methods, International Valuation Standards, valuation in transition economies

UVOD

Nakon globalnih finansijskih kriza, uključujući i onu posljednju, u mnogim zemljama se često pažnja usmjerava na strožu regulaciju određenih djelatnosti smatrajući da će se time spriječiti nove krize. Ipak, mnogi smatraju da je osnovni problem u tome što se u procesima koji su doveli do različitih privrednih kriza zanemario koncept vrijednosti, njenog stvaranja i mjerenja.

U relevantnoj literaturi se spominju različiti koncepti vrijednosti kao npr. knjigovodstvena, tržišna, likvidacijska, zamjenska itd. Mjerenje vrijednosti preduzeća je vremenom evoluiralo i dovelo do novih koncepata i načina mjerenja, ali se također javila potreba da se na globalnom nivou standardi i metode vrednovanja ujednače.

Osnovni koncepti vrednovanja

Vrednovanje preduzeća je proces koji se sastoji od nekoliko aktivnosti čiji je rezultat na kraju vrijednost preduzeća na određeni dan. Međutim, ne postoji jedinstven način vrednovanja preduzeća jer se i koncepti vrijednosti razlikuju. Potreba za procjenom vrijednosti preduzeća se može javiti zbog¹: nove emisije i javne prodaje dionica, kupovine ili prodaje preduzeća ili dijela preduzeća, spajanja ili pripajanja preduzeća, radi podjele ili razdvajanja, pravne transformacije, radi saniranja preduzeća, privatizacije ili radi strateškog odlučivanja vlasnika o budućnosti preduzeća.

Motivi za procjenu, dakle, mogu biti različiti, pa u skladu sa tim i odabir odgovarajućih metoda procjene. U teoriji i praksi postoji više metoda procjene vrijednosti preduzeća koje često dovode i do različite procijenjene vrijednosti. Sve te metode se mogu podijeliti u dvije velike grupe i to na: one zasnovane na imovini preduzeća i one zasnovane na njegovoj zarađivačkoj moći.

Metode koje se baziraju na imovini su fokusirane na sadašnjost te na knjigovodstvene vrijednosti. To su metode: knjigovodstvene, prilagođene knjigovodstvene, tržišne, likvidacijske, zamjenske i reprodukcijске vrijednosti.² Ove metode su još poznate kao statičke. U grupu dinamičkih metoda bi se ubrojile one koje preduzeće procjenjuju na osnovu poslovnih

1 Mikerević D., (2010), Problematika procjene vrijednosti preduzeća, Acta Economica, Vol. 8, No 12, str. 193.

2 Kolačević S., Hreljac B., (2012), Vrednovanje poduzeća, II dopunjeno i prošireno izdanje, TEB-Poslovno savjetovanje d.o.o., Zagreb, str. 234.

aktivnosti u budućnosti s naglaskom na ekonomsku vrijednost. U okviru ove grupe metoda vrijednost preduzeća se procjenjuje na osnovu slobodnog novčanog toka ili na osnovu budućih ekonomskih dobitaka. Razvijene su i kombinirane metode na osnovu ova dva pristupa.³

Osim ovakvog načina klasifikacije metoda procjene vrijednosti u relevantnoj literaturi se spominju tri pristupa procjeni: troškovni, tržišni i prinosni.⁴ Troškovni princip je princip po kome se vrijednost preduzeća procjenjuje na osnovu troškova zamjene (reprodukcije) imovine kojom ono raspolaže. Primjena ovog principa podrazumijeva utvrđivanje fer vrijednosti imovine i obaveza. Tu se mogu ubrojati metode knjigovodstvene i likvidacione vrijednosti npr. Primjenom tržišnog principa vrijednost preduzeća se ustanovljava poređenjem sa sličnim preduzećima gdje se kao osnov koriste metoda multiplikatora i uporedivih transakcija. Prinosni princip procjene podrazumijeva procjenu vrijednosti preduzeća na osnovu kapitalizacije ostvarenog rezultata (metode kapitaliziranja dobiti, kapitaliziranja neto novčanog toka, kapitaliziranja bruto novčanog toka) te diskontovanja budućih rezultata (metode diskontovanje neto novčanog toka i diskontovanja dobiti).

Međunarodni standardi vrednovanja i međunarodne asocijacije u oblasti vrednovanja

U mnogim zemljama su razvijani vlastiti standardi procjene te osnivane profesionalne organizacije procjenitelja. Usljed internacionalizacije poslovanja, razvoja međunarodnih standarda u oblasti računovodstva odnosno finansijskog izvještavanja javila se potreba i za ujednačavanjem prakse vrednovanja u svijetu. Kao rezultat takvih nastojanja su nastali Međunarodni standardi vrednovanja (International Valuation Standards - IVS).

Međunarodni standardi vrednovanja se sastoje od: Okvira (IVS Framework), Generalnih standarda (IVS General Standards), Standarda (IVS Asset Standards). Okvir (IVS Framework) uključuje generalne principe za procjenjivače a tiču se objektivnosti, nezavisnosti, kompetencija procjenjivača. Generalni standardi (IVS General Standards) definišu sprovođenje postupka procjene uključujući uslove angažovanja

³ Ibidem, str. 236-237.

⁴ Mikerević D, (2009), Principi i praksa procjene vrijednosti preduzeća, Finrar d.o.o. Banja Luka i Finansing d.o.o. Brčko, str. 136-146

procjenjivača, mjere vrijednosti, osnovu za vrednovanje, metode procjene i izvještavanje. Standardi (IVS Asset Standards) se odnose na specifične vrste imovine i specifičnosti postupka procjene takve imovine.⁵

Ovim standardima se također definiše nekoliko različitih koncepata vrijednosti i to⁶: tržišna vrijednost (market value), tržišna renta (market rent), fer vrijednost (equitable value), investicijska vrijednost (investment value / worth), sinergijska vrijednost (synergistic value) te likvidacijska vrijednost (liquidation value).

Izdavač međunarodnih standarda vrednovanja je Međunarodni komitet za standarde vrednovanja (International Valuation Standards Committee IVSC) osnovan 1981. godine. IVSC je od 2003. godine krovno udruženje koga čine profesionalne asocijacije procjenjivača širom svijeta. Udruženje trenutno čini više od 130 članica iz cijelog svijeta. Osnovni ciljevi IVSC su⁷: razvoj visokokvalitetnih međunarodnih standarda vrednovanja koji će omogućiti transparentnost i povjerenje u rezultate vrednovanja, poticanje usvajanja ovih standarda zajedno sa profesionalizacijom posla procjenitelja, razvoj saradnje između članica te asocijacije te saradnja sa međunarodnim udruženjima procjenjivača.

Osim ovog udruženja treba spomenuti i Evropsko udruženje procjenjivača (The European Group of Valuers Association - TEGoVA) koje je fokusirano na procjenu vrijednosti nekretnina. Članice ovog udruženja su trenutno 72 asocijacije iz 38 zemalja Evrope. Ciljevi udruženja TEGoVA su stvaranje i širenje harmoniziranih standarda procjene, obrazovanje procjenitelja. Glavna aktivnost udruženja je rad na izradi i primjeni evropskih standarda procjene (European Valuation Standards-EVS) koji se smatraju referentnim za oblast procjene nekretnina u Evropi.⁸

Procjena vrijednosti u regionu

Istraživački centar Parlamentarnog instituta Skupštine Crne Gore je u junu 2019. godine objavio istraživanje vezano za pravni status procjenitelja u pojedinim evropskim državama (uključujući BiH, Srbiju, Hrvatsku, Sjevernu Makedoniju i Sloveniju). U tom radu su predstavljena pravna

⁵ International Valuation Standards, (2017), International Valuation Standards Council, str. 2.

⁶ International Valuation Standards, (2017), str. 17.

⁷ www.ivsc.org/about (pristupljeno 16.11.2019.)

⁸ <https://tegoval.org> (pristupljeno 16.11.2019.)

rješenja profesije procjenitelja te proces njihovog licenciranja. Između ostalog je zaključeno da je u Hrvatskoj, Srbiji, Sloveniji i Sjevernoj Makedoniji status procjenitelja uređen posebnim zakonima za razliku od BiH gdje je to uređeno podzakonskim aktima i na nivou entiteta. U svim tim zemljama procjenitelji moraju položiti određene ispite da bi stekli zvanje ovlaštenog procjenitelja a njihove ispite sprovode nacionalne stručne organizacije dok su u nekim zemljama poput Srbije i BiH u proces izdavanja licenci uključena i nadležna Ministarstva.⁹

U Hrvatskoj Zakon o procjeni vrijednosti nekretnina koji je stupio na snagu 25. 7. 2015. godine, između ostalog, predviđa da je procjenitelj i stalni sudski vještak za procjenu nekretnina pa se na njih primjenjuju i kriteriji definisani Pravilnikom o stalnim sudskim vještacima.¹⁰ Nakon Zakona donesen je i Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina te Pravilnik o informacijskom sustavu tržišta nekretnina. Ovlašteni procjenitelji su članovi Hrvatskog društva sudskih vještaka i procjenitelja čiji je jedan od ciljeva unapređenje institucije sudskog vještaka i procjenitelja i njegove uloge u pravosuđu i ostalim institucijama.¹¹

U ovoj zemlji se Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća donesen 1991. godine indirektno bavio procjenom vrijednosti gdje je Članom 11 traženo da elaborat o procjeni vrijednosti preduzeća sadrži knjigovodstvenu i procijenjenu vrijednost preduzeća.¹² Izdate su i Upute za provedbu Članka 11 Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća.

Prema tim Uputama se ne propisuje decidno koje metode treba koristiti u procjeni preduzeća, ali se jasno navodi u dijelu VIII da treba osim obaveznog izračunavanja neto knjigovodstvene vrijednosti primijeniti metode procjene kojima će se doći do tržišne i ekonomske vrijednosti preduzeća.¹³

9 Pravni status procjenitelja u pojedinim evropskim državama, istraživački rad, Skupština Crne Gore, Parlamentarni institut, Istraživački centar, Podgorica, juni 2019., str. 7. (http://www.skupstina.me/images/dokumenti/biblioteka-i-istrazivanje/2019/Pravni_status_procjenitelja_u_pojedinim_evropskim_dr%25%BEavama.pdf), pristupljeno 22.11.2019.

10 Zakon o procjeni vrijednosti nekretnina, Narodne novine broj: 78, 2015, Član 9 (https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2015_07_78_1491.html), pristupljeno 22.11.2019.

11 <https://www.sudski-vjestaci.hr/O-HDSVIP/>, (pristupljeno 22.11.2019.)

12 Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća, Narodne novine broj: 19, 1991, Član 11 (https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1991_04_19_590.html), pristupljeno 22.11.2019.

13 Upute za provedbu članka 11. Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća, Narodne novine broj: 19, 1991, dio VIII (https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1991_06_26_742.html), pristupljeno 22.11.2019.

Srbija ima sličan zakon kao i Hrvatska - Zakon o proceniteljima vrednosti nepokretnosti. Ovaj zakon reguliše proceduru izdavanja licenci a sve nadgleda i drugim aktima dodatno definiše Ministarstvo finansija. Zakon je donesen krajem 2016. godine a stupio je na snagu 06. juna 2017. godine.

Nakon spomenutog Zakona doneseno je sedam podzakonskih akata, pravilnika vezanih za usavršavanje, licenciranje, etički kodeks procjenitelja. Od tada prema podacima Ministarstva finansija Srbije broj licenciranih procjenitelja u Srbiji raste i u julu 2019. godine iznosio je 179.¹⁴

Svi licencirani procjenitelji moraju biti članovi jednog od akreditiranih udruženja. Trenutno u Srbiji postoje tri takva udruženja. Treba posebno istaći Nacionalno udruženje procenitelja Srbije koje ima za cilj promociju interesa povezanih s nekretninama, kapitalom i opremom, predstavljanje stavova svojih članova, podsticanje rada po pravilima etičkog kodeksa, postupanje po visokim profesionalnim standardima, razvoj vještina članova itd.¹⁵ Ovo udruženje je član TEGoVA od 2011. godine a član je i IVSC. Tu su još Društvo procenitelja Srbije, osnovano 2016. godine te Udruženje samostalnih sudskih veštaka i procenitelja vrednosti nepokretnosti osnovano 2018. godine.

U Crnoj Gori Zakon o računovodstvu koji je na snazi od 2016. godine, između ostalog, definiše šta se podrazumijeva pod procjenom vrijednosti i da se ona treba vršiti u skladu sa Međunarodnim standardima za procjenu vrijednosti i Evropskim standardima za procjenu vrijednosti a da metodologiju treba propisati Ministarstvo finansija.¹⁶ Zakon također predviđa i postojanje ovlaštenog procjenitelja te definiše njegovo licenciranje.

Crna Gora ima dva udruženja procjenitelja. Jedno od njih je Institut ovlašćenih procjenjivača Crne Gore (IOPCG) koji je od 2013. godine članica TEGoVA.¹⁷ Prvi put u 2019. godini su započeli i sa obukom za

14 Ex post analiza efekata zakona o proceniteljima vrednosti nepokretnosti, Ministarstvo finansija i Ministarstvo privrede Republike Srbije, 18. 10. 2019., str. 5. (<https://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/Procenitelji%20vrednosti%20nepokretnosti/Ex-post%20analiza%20efekata%20Zakona%20o%20proceniteljima%20vrednosti%20nepokretnosti.pdf>), pristupljeno 22.11.2019.

15 <https://procenitelji.org.rs/o-nama/> (pristupljeno 22.11.2019.)

16 Zakon o računovodstvu, Član 25., Službeni list Crne Gore, br. 052/16 od 09.08.2016. (http://www.privrednakomora.me/sites/pkcg.org/files/multimedia/gallery/files/2012/09/zakon_o_racunovodstvu_i_reviziji1.pdf), pristupljeno 22.11.2019.

17 <http://www.iopcg.me/index.php/sr/edukacija> (pristupljeno 22.11.2019.)

procjenu vrijednosti kapitala, dakle, proširuju svoju djelatnost. Osim Instituta postoji i Komora procjenitelja Crne Gore (KPCG) koja je svojim aktima definisala detaljnije uslove sticanja zvanja ovlaštenih procjenitelja u više oblasti.¹⁸

Pravna i profesionalna regulativa vrednovanja u BiH

U zemljama u regionu razvijeni su zakoni koji se bave procjenom vrijednosti nekretnina i radi se na razvoju profesionalnih asocijacija procjenitelja koje su zadužene za obuku, usavršavanje procjenitelja. U Bosni i Hercegovini je pravna i profesionalna regulativa vrednovanja na nivou entiteta. Ne postoje posebni zakoni koji se bave procjenom vrijednosti preduzeća. Time se indirektno bavi Uredba o procjenjivanju ekonomske vrijednosti pravnih osoba, imovine, obaveza i kapitala u FBiH. Ipak, u oba entiteta postoje asocijacije koje su Pravilnicima definisale uslove stjecanja zvanja ovlaštenih procjenitelja u kojima se jasno od procjenitelja očekuje primjena Međunarodnih standarda vrednovanja.

U Federaciji BiH od 2013. godine na snazi je Uredba o procjenjivanju ekonomske vrijednosti pravnih osoba, imovine, obaveza i kapitala kojom se, prema Članu 1 Uredbe, uređuje djelatnost procjenjivanja ekonomske vrijednosti pravnih lica, imovine, obaveza i kapitala te ovlaštenja i obaveze ovlaštenih procjenitelja.¹⁹ Uredbom se definišu knjigovodstvena, tržišna, zamjenska, likvidaciona i poslovna vrijednost imovine, obaveza i kapitala pravnih osoba ali se isto tako, naglašava da se procjenjivanje vrši na osnovu vjerodostojne dokumentacije, fizičke osobnosti predmeta procjene i budućih novčanih primitaka i izdataka.²⁰ Uredba ne sadrži propise vezane za metode koje bi se trebale provoditi u postupku procjene. Značajan dio spomenutog akta se bavi definisanjem statusa ovlaštenih procjenitelja, uslova koje moraju ispuniti da bi stekli licencu, načina izdavanja licenci, itd.

Pripremu nastavu i polaganje ispita za ovlaštenog procjenitelja organizuje i sprovodi Savez računovođa, revizora i finansijskih djelatnika Federacije BiH. Savez je iste godine kad je donesena Uredba usvojio Pravilnik o uslovima za stjecanje sertifikata ovlaštenog procjenitelja gdje

¹⁸ http://komoraprocjenitelja.me/ostala_regulativa.html (pristupljeno 22.11.2019.)

¹⁹ Uredba o procjenjivanju ekonomske vrijednosti pravnih osoba, imovine, obaveza i kapitala, Službene novine Federacije BiH, broj 70/13, Član 1, (<http://www.fbihvlada.gov.ba/bosanski/zakoni/2013/uredbe/19.html>), pristupljeno 23. 11. 2019.

²⁰ Ibidem, Član 2

se u Članu 2 jasno navodi da se pod procjenom ekonomske vrijednosti podrazumijeva ustanovljavanje fer vrijednosti pravnih lica, imovine, obaveza i kapitala primjenom specifičnih metodoloških standarda i etičkih pravila u skladu sa Međunarodnim i / ili nacionalnim standardima procjenjivanja.²¹

Prema podacima Federalnog ministarstva pravde koje izdaje licencu za rad ovlaštenim procjeniteljima na spisku ovlaštenih procjenitelja u 2019. godini je 80 procjenitelja iz FBiH.²²

Federalno ministarstvo pravde je donijelo i Odluku o nastavnom planu i programu za stjecanje zvanja ovlašteni procjenitelj. Prema programu budući procjenitelji izučavaju stratešku analizu, analizu poslovanja preduzeća, izračun troška kapitala, primjenu metode multiplikatora, primjenu metode diskontiranih novčanih tokova (DCF) te procjenu nematerijalne imovine i nekretnina.²³

Pravilnik o procjeni vrijednosti nepokretnosti iz 2009. godine uređuje metodologiju procjene tržišne vrijednosti nepokretnosti i utvrđivanja poreske obaveze u entitetu RS. Nema posebnog zakona niti podzakonskog akta kojim bi se regulisala procjena ekonomske vrijednosti kao u Federaciji BiH.

Pravilnikom o uslovima sticanja sertifikata ovlašćenog procjenitelja Udruženja ovlašćenih procjenitelja u Bosni i Hercegovini uređuju se uslovi i postupak stjecanja sertifikata ovlašćenog procjenitelja ekonomske vrijednosti pravnog lica, imovine, obaveza i kapitala, kao i njihova prava i dužnosti. U Članu 2 spomenutog Pravilnika se navodi da procjena ekonomske vrijednosti je utvrđivanje fer vrijednosti pravnih lica, imovine, obaveza i kapitala primjenom specifičnih metodoloških standarda i etičkih pravila u skladu sa Međunarodnim standardima vrednovanja.²⁴ Sami sadržaj Pravilnika je vrlo sličan onom koga je za teritorij FBiH usvojio Savez s tim da za razliku od FBiH nema nadležnog Ministarstva koje vodi registar već to radi Udruženje. Prema Registru u 2019. godini dozvolu ovlašćenog

21 Pravilnik o uvjetima za stjecanje sertifikata ovlašćenog procjenitelja, (2013), Savez računovoda, revizora i finansijskih radnika Federacije BiH, (http://www.srr-fbih.org/OLDSite/pdf/2013/05/Pravilnik_o_uvjetima_za_stjecanje_OP-2.pdf) pristupljeno 24.11.2019.

22 <https://www.fmp.gov.ba/bs/lista-licenciranih-procjenitelja.html>, pristupljeno 24.11.2019.

23 Odluka o nastavnom planu i programu za sticanje profesionalnog zvanja ovlašteni procjenitelj, (2013), Federalno ministarstvo pravde, (<http://www.srr-fbih.org/File/Download?idFi=355>), pristupljeno 24.11.2019.

24 Pravilnik o uslovima sticanja sertifikata ovlašćenog procjenjivača, (2011) Udruženje ovlašćenih procjenjivača u Bosni i Hercegovini, (https://uopbih.org/wp-content/uploads/2019/10/pravilnik_za_sticanje_zvanja.pdf), pristupljeno 24.11.2019.

procenitelja je imalo 99 lica u RS.²⁵ Udruženje također ima i etički kodeks razvijen u vidu Pravilnika ponašanja ovlašćenih procjenjivača.

Inače, Udruženje ovlašćenih procjenjivača u Bosni i Hercegovini je član Komiteta za međunarodne standarde vrednovanja (IVSC) kao i udruženja TEGoVA. Kao svoje glavne ciljeve ističu²⁶: izvođenje međunarodno priznatog programa edukacije za ovlaštene procjenjitelje, organiziranje edukacije za ovlaštene procenitelje, izdavanje knjiga, časopisa i drugih stručnih publikacija iz oblasti procjene vrijednosti te širenje svijesti o ulozi i značaju profesije procjene vrijednost, razvijanje programa međunarodne saradnje te uključivanje u rad strukovnih organizacija u Evropi i svijetu.

Potencijalni problemi u vrednovanju preduzeća u BiH

Ćurić i Babić su u članku objavljenom 2017. u kome su analizirali probleme procjenjivačke profesije u regionu ustvrdili da su glavni problemi u ovoj sferi u regionu: nedovoljan broj procenitelja, njihova nekompetentnost, neadekvatna struktura timova za procjenu, nepostojanje regulatornog okvira, nepostojanje profesionalnih asocijacija.²⁷

Prema podacima za 2019. godinu u BiH ukupno dozvolu ima 179 procenitelja koji djeluju u dvije organizacije. Obje asocijacije (Savez u FBiH i Udruženje u RS) sprovode obuku potencijalnih procenitelja a da bi stekli licencu oni moraju položiti ispite predviđene planom i programom obuke. Problem je što ne postoji jedinstven zakon ili podzakonski akt koji bi tretirao ovu oblast pa tako npr. imamo situacije da se pod nešto drugačijim okolnostima može aplicirati za ovlaštenog procenitelja u FBiH i u RS.

Ono što definitivno treba istaći kao jedan od problema jeste kako u uslovima nerazvijenosti privrede i tržišta kapitala u BiH sprovoditi određene metode procjene posebno kad se uzme u obzir da su za neke od njih poput DCF metode potrebni veliki broj informacija iz privrede i sa finansijskih tržišta. U takvim slučajevima primjena tržišnih metoda vrednovanja može dati neadekvatnu sliku vrijednosti zbog informacija

25 Registar ovlašćenih procjenjivača sa važećom licencom za 2019. godinu, Udruženje ovlašćenih procjenjivača u Bosni i Hercegovini, (https://uopbih.org/wp-content/uploads/2019/10/Registar_2019.pdf), pristupljeno 24.11.2019.

26 <https://uopbih.org/ciljevi-i-zadaci-udruzenja/>, pristupljeno 24.11.2019.

27 Ćurić B., Babić Z., (2017), Profesionalna regulativa procjene vrijednosti preduzeća s osvrtom na probleme procjenjivačke profesije u regionu, Poslovne studije, god. 9, broj 17-18, str. 94-92

dostupnih procjeniteljima (nerazvijenost tržišta kapitala) pa rezultate takve procjene vrijednosti treba uzeti sa rezervom.²⁸

Serdar se 2015. godine bavila procjenom vrijednosti preduzeća u uslovima neaktivnog tržišta kapitala. Ona je između ostalog anketirala 50 ovlaštenih procjenitelja u BiH. Procjenitelji obuhvaćeni spomenutom anketom su potvrdili da najviše u procjeni koriste koncept fer vrijednosti (njih 93%) te koncept tržišne vrijednosti (njih 86%).²⁹

Od procjenitelja se također očekivalo da odgovore na pitanje koju od metoda najčešće koriste u procjeni uzimajući u obzir tri pristupa, troškovni, prinosni i tržišni. Oni koji primjenjuju troškovni pristup najčešće koriste metodu utvrđivanja neto imovine (njih 56%). Kod prinosnog pristupa 40% anketiranih procjenitelja najčešće koristi metodu diskontovanja novčanih tokova a od kombinovanih metoda metodu multiplikatora.³⁰ Ovakav odabir metoda je u skladu i sa preporukama i međunarodnom praksom.

Poseban problem u primjeni metode diskontiranih novčanih tokova predstavlja diskontna stopa koja će se primijeniti a koja u uslovima funkcionisanja tržišta kapitala u BiH može biti problematična za odrediti. Ovome u prilog idu i rezultati spomenutog istraživanja u kojima se 72% ispitanika izjasnilo da koriste metodu “zidanja” radije za određivanje diskontne stope dok se 54% procjenitelja izjasnilo da kao osnovu koriste CAPM model.³¹

Sveukupno rezultati istraživanja pokazuju da se najviše koristi troškovni i prinosni pristup dok su tržišne metode zapostavljene odnosno manje se primjenjuju zbog ograničenja.

Dakle, u samom procesu vrednovanja preduzeća procjenitelji u BiH su suočeni sa problemim primjene određenih metoda što se može riješiti samo daljim razvojem privrede i tržišta kapitala. Da bi se njihov rad olakšao bilo bi dobro donijeti jedinstvene zakonske odnosno podzakonske akte u ovoj oblasti.

28 Ćurić B., (2012), Primjenjivost tržišnih metoda vrednovanja preduzeća u ekonomijama u razvoju, Naučni časopis za ekonomiju, 04/12, str. 46.

29 Serdar T. (2013), Procjena vrijednosti preduzeća u uslovima neaktivnog tržišta kapitala, Acta Economica, Vol. 13, No 23, str. 132.

30 Ibidem, str. 133-135.

31 Ibidem, str. 135-136.

ZAKLJUČAK

Ne postoji jedinstvena definicija vrijednosti pa tako i ne postoji jedinstvena metoda za procjenu vrijednosti preduzeća. Na odabir odgovarajućih metoda utječe i svrha procjene preduzeća, ali i uslovi u okruženju preduzeća odnosno razvijenost tržišta kapitala.

Radi transparentnosti i ujednačenosti a zbog sve veće globalizacije poslovanja uvedeni su Međunarodni standardi vrednovanja koji prepoznaju tri pristupa procjeni vrijednosti preduzeća: troškovni, prinosni i tržišni. Standardima su opisani svi relevantni pojmovi vrednovanja te metode koje se mogu koristiti u okviru tri pristupa.

Stanje u zemljama regiona vezano za oblast procjene vrijednosti preduzeća je vrlo specifično. Naime, ovaj region je prošao proces privatizacije u kome je od ključne važnosti bilo adekvatno procijeniti vrijednost preduzeća, ali u našim susjednim državama fokus je na procjeni vrijednosti nekretnina. Tako su npr. u Hrvatskoj i Srbiji doneseni zakoni koji tretiraju procjenu vrijednosti nekretnina, različiti podzakonski akti i osnovana udruženja koja su članica TEGoVE. U Hrvatskoj su čak procjenitelji istovremeno i sudski vještaci. Međutim u Crnoj Gori indirektno se procjena vrijednosti preduzeća tretira putem Zakona o računovodstvu, ali asocijacije koje postoje se više bave procjenom vrijednosti nekretnina a tek od ove godine su počele sa obukom za procjenu vrijednosti preduzeća.

U BiH je vrednovanje regulirano na nivou entiteta s tim da se u FBiH reguliše procjena vrijednosti preduzeća Uredbom a ne zakonom, dok u RS-u ne postoji ništa slično ali je donesen zakon o procjeni vrijednosti nekretnina. U oba entiteta postoje asocijacije koje su zadužene za obrazovanje budućih procjenitelja te proces dobijanja licence s tim da je za to u FBiH zadužen Savez računovođa, revizora i finansijskih radnika Federacije BiH a u RS-u Udruženje ovlašćenih procjenjivača u Bosni i Hercegovini koje je član IVSC.

Dakle, u BiH ne postoje jedinstveni zakonski i podzakonski akti koji bi tretirali ovu oblast. Osim toga, očigledno je da pored nepostojanja jedinstvene pravne i profesionalne regulative postoje i problemi u primjeni određenih metoda procjene u slučajevima nerazvijenih tržišta kapitala.

LITERATURA

1. Ćurić B., (2012), Primjenjivost tržišnih metoda vrednovanja preduzeća u ekonomijama u razvoju, Naučni časopis za ekonomiju - 04/12, str. 43-46.
2. Ćurić B., Babić Z., (2017), Profesionalna regulativa procjene vrijednosti preduzeća s osvrtom na probleme procjenjivačke profesije u regionu, Poslovne studije, god. 9, broj 17-18, str. 79-95.
3. Ex post analiza efekata zakona o procjeniteljima vrednosti nepokretnosti, Ministarstvo finansija i Ministarstvo privrede republike Srbije, 18. 10. 2019., (<https://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/Procenitelji%20vrednosti%20nepokretnosti/Ex-post%20analiza%20efekata%20Zakona%20o%20proceniteljima%20vrednosti%20nepokretnosti.pdf>)
4. International Valuation Standards, 2017., International Valuation Standards Council
5. Kolačević S., Hreljac B., (2012), Vrednovanje poduzeća, II dopunjeno i prošireno izdanje, TEB-Poslovno savjetovanje d.o.o., Zagreb,
6. Mikerević D, (2009), Principi i praksa procjene vrijednosti preduzeća, Finrar d.o.o. Banja Luka i Finansing d.o.o. Brčko
7. Mikerević D., (2010), Problematika procjene vrijednosti preduzeća, *Acta Economica*, Vol. 8, No 12, str. 189-225,
8. Odluka o nastavnom planu i programu za sticanje profesionalnog zvanja ovlašteni procjenitelj, (2013), Federalno ministarstvo pravde, (<http://www.srr-fbih.org/File/Download?idFi=355>)
9. Pravilnik o uslovima sticanja sertifikata ovlašćenog procjenjivača, (2011) Udruženje ovlašćenih procjenjivača u Bosni i Hercegovini, (https://uopbih.org/wpcontent/uploads/2019/10/pravilnik_za_sticanje_zvanja.pdf)
10. Pravilnik o uvjetima za stjecanje sertifikata Ovlaštenog procjenitelja, (2013), Savez računovođa, revizora i finansijskih radnika Federacije BiH, (http://www.srr-fbih.org/OLDSite/pdf/2013/05/Pravilnik_o_uvjetima_za_stjecanje_OP-2.pdf)
11. Pravni status procjenitelja u pojedinim evropskim državama, Istraživački rad, Skupština Crne Gore, Parlamentarni instiut,

- Istraživački centar, Podgorica, juni 2019., (http://www.skupstina.me/images/dokumenti/ biblioteka-i-istrazivanje/2019/Pravni_status_procjenitelja_u_pojednim_evropskim_dr%C5%BEavama.pdf)
12. Registar ovlašćenih procjenjivača sa važećom licencom za 2019. godinu, Udruženje ovlašćenih procjenjivača u Bosni i Hercegovini, (https://uopbih.org/wp-content/uploads/2019/10/Registar_2019.pdf)
 13. Serdar T. (2013), Procjena vrijednosti preduzeća u uslovima neaktivnog tržišta kapitala, Acta Economica, Vol. 13, No 23, str. 121-138, DOI <https://doi.org/10.7251/ACE1523121>
 14. Upute za provedbu članka 11. Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća, Narodne novine broj: 19, 1991, (https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1991_06_26_742.html)
 15. Uredba o procjenjivanju ekonomske vrijednosti pravnih osoba, imovine, obaveza i kapitala, Službene novine Federacije BiH, broj 70/13, (<http://www.fbihvlada.gov.ba/bosanski/zakoni/2013/uredbe/19.html>)
 16. Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća, Narodne novine broj: 19, 1991, (https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1991_04_19_590.html)
 17. Zakon o procjeni vrijednosti nekretnina, Narodne novine broj: 78, 2015 (https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2015_07_78_1491.html)
 18. Zakon o računovodstvu, Službeni list Crne Gore”, br. 052/16 od 09.08.2016, (http://www.privrednakomora.me/sites/pkcg.org/files/multimedia/gallery/files/2012/09/zakon_o_racunovodstvu_i_reviziji1.pdf)
 19. <http://komoraprocjenitelja.me>
 20. <https://procenitelji.org.rs>
 21. <https://www.sudski-vjestaci.hr/>
 22. <https://tegova.org>
 23. www.fmp.gov.ba
 24. www.iopcg.me
 25. www.ivsc.org
 26. www.uopbih.ba