



Fakultet za menadžment u sportu  
Alfa BK Univerzitet

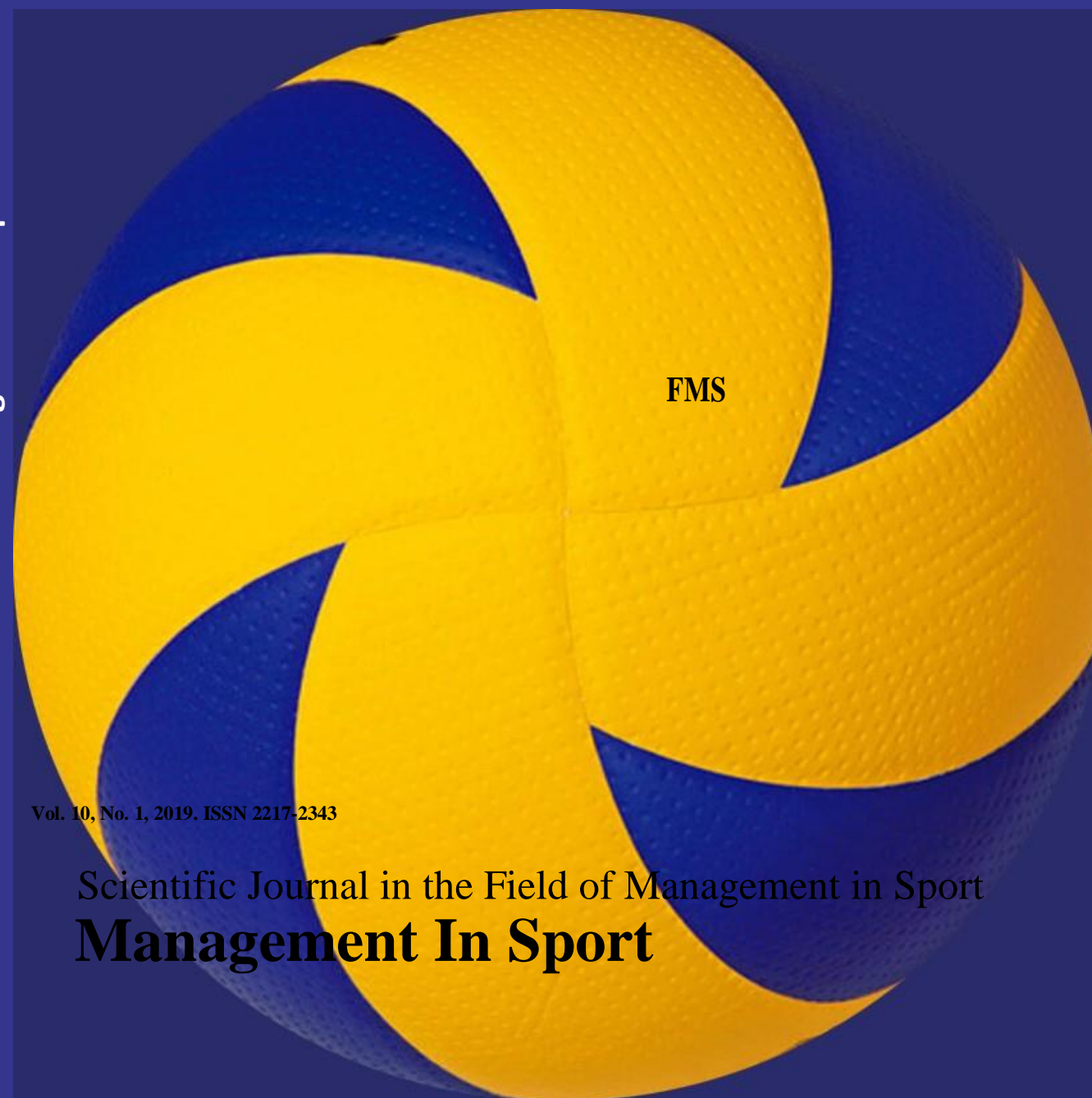


Fakultet za menadžment u sportu  
Alfa BK Univerzitet

Naučni časopis iz oblasti menadžmenta u sportu

## Menadžment u SPORTU

Menadžment u SPORTU - Management In Sport



Vol. 10, No. 1, 2019. ISSN 2217-2343

Scientific Journal in the Field of Management in Sport

## Management In Sport

ALFA BK UNIVERZITET  
Fakultet za menadžment u sportu



# **MENADŽMENT U SPORTU**

Naučni časopis iz oblasti menadžmenta u sportu

**Vol. 10 – 2019**

# **MANAGEMENT IN SPORT**

Scientific Journal in the Field of Management in Sport

**Vol. 10 – 2019**

ISSN 2217-2343

**Uređivački odbor / Editorial Board**

Dragan Životić, Srbija  
Bojanka Peneva, Bugarska  
Milan Čoh, Slovenija  
Rado Pišot, Slovenija  
Gino Strezovski, Makedonija  
Žarko Kostovski, Makedonija  
Izet Rađo, Bosna i Hercegovina  
Damir Ahmić, Bosna i Hercegovina  
Sergey Tabakov, Rusija  
Nicolae Ochiana, Rumunija  
Georgios Fragkiadakis, Grčka  
Nickos Aggelioussis, Grčka  
Duško Bjelica, Crna Gora  
Zoran Milošević, Srbija  
Larisa Jovanović, Srbija  
Nenad Živanović, Srbija  
Vladan Vukašinović, Srbija  
Zvezdan Savić, Srbija  
Saša Bubanj, Srbija  
Predrag Gavrilović, Srbija  
Radovan Ilić, Srbija  
Vesna Habić, Srbija  
Julijan Malacko, Srbija  
Jevrem Janjić, Srbija  
Nataša Janjić, Srbija  
Milovan Mitić, Srbija  
Cvetko Riđošić, Srbija  
Franck Dick, Great Britain

**Odgovorni urednik/ Editor in Chief**

Dorđe Mačvanin

**Mladi urednici/ Assistant editors**

Jovan Veselinović, Aleksandra Perović, Aleksandar Joksimović, Iva Ljesar

**Pripema štampe i korica/Typesetting and Cover design**

Vladimir Šašo

**Izdavač/ Published by**

Fakultet za menadžment u sportu, Alfa BK univerzitet, Beograd, Palmira Toljatija 3

**Za izdavača/ For Publisher**

Dragan Životić, dekan Fakulteta za menadžment u sportu, Alfa BK univerzitet

**Štampa/ Print**

RIS Studio Beograd

**Tiraž/ Copies**

100 primeraka



Fakultet za menadžment u sportu  
Alfa BK Univerzitet

**ALFA BK UNIVERZITET**  
**Fakultet za menadžment u sportu**

**MENADŽMENT U SPORTU**  
Naučni časopis iz oblasti menadžmenta u sportu

**MANAGEMENT IN SPORT**  
Scientific Journal in the Field of Management in Sport

**U Beogradu, 2019. godine**

## **REČ UREDNIKA**

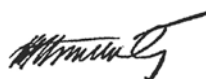
*Poštovani,*

*Pred Vama je časopis „Menadžment u sportu“ – naučni časopis iz oblasti menadžmenta u sportu. Izdavač časopisa je Fakultet za menadžment u sportu Alfa BK univerziteta u Beogradu. Časopis je veoma značajan izvor novih naučnih i stručnih informacija, obzirom da je jedini ovakve vrste u regionu. U časopisu se publikuju radovi iz oblasti menadžmenta u sportu, fizičkog vaspitanja i sporta i dodirnih bio - medicinskih, humanističkih, društvenih i prirodnih nauka, sa neobjavljenim rezultatima naučnih istraživanja i novim empirijskim iskustvima.*

*Časopis objavljuje članke, polemike, osvрте, prikaze knjiga, tematske bibliografije, patente, izveštaje i vesti o naučnim i stručnim skupovima i slične dokumente značajne za oblast fizičkog vaspitanja i sporta.*

*Redakcija časopisa predano radi na podizanju ugleda i nivoa značajnosti časopisa. Časopis izlazi jednom godišnje sa radovima koji se objavljuju na srpskom i/ili engleskom jeziku.*

*Pozivamo sve zainteresovane istraživače u oblasti menadžmenta u sportu i iz drugih srodnih oblasti povezanih sa sportom da svojim naučnim i stručnim radovima daju doprinos razvoju časopisa.*



*Dragan Životić, glavni urednik*

## **A WORD FROM THE EDITOR**

*Dear Sirs,*

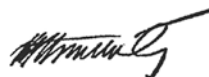
*In front of You is a journal "Management in Sport" - a scientific journal in the field of management in sport. Publisher is the Faculty of Sport Alfa BK University in Belgrade. The journal is an important source of new scientific and technical information, as the only of its kind in the region.*

*The journal „Management in sport” publishes papers from the field of management in sport, physical education and sport and related biomedical, humanistic, social and natural sciences with non published results of scientific researches and new empiric experiences.*

*The Journal publishes articles, polemics, reviews, surveys, thematic bibliographies, patents, reports and news on scientific and professionals meetings as well as similar documents vital for the field of physical education and sport.*

*The editorial board of the journal is committed to upholding the reputation and the level of significance of the magazine. The journal is published annually with the works to be published in Serbian and English.*

*We invite all interested researchers in the field of management in sport and other related fields associated with the sport to its scientific and technical projects contribute to the development of the magazine.*



*Dragan Životić - Chief editor*

# SADRŽAJ

<b>MOGUĆNOST PRIMENE MATEMATIČKIH SPEKTARA_MIHAJLA PETROVIĆA – ALASA U REVIZIJI POSLOVANJA SPORTSKIH KLUBOVA .....</b>	<b>7</b>
--	----------

**Petko Stanojević**

<b>PLASMAN KAO INSTRUMENT KRIVOTVORENJA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA SPORTSKIH DRUŠTAVA .....</b>	<b>18</b>
---	-----------

**Predrag Stojanović, Dejan Gojkov**

<b>MEĐUNARODNO PROJEKTNO FINANSIRANJE SPORTA .....</b>	<b>29</b>
--	-----------

**Dejan Ristić**

<b>UPUTSTVO ZA AUTORE .....</b>	<b>45</b>
---------------------------------	-----------



# MOGUĆNOST PRIMENE MATEMATIČKIH SPEKTARA MIHAJLA PETROVIĆA – ALASA U REVIZIJI POSLOVANJA SPORTSKIH KLUBOVA

**Petko Stanojević<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Faculty Slobomir P, Bosnia and Herzegovina

## Apstrakt

Stopedesetgodišnjica rođenja Nikole Tesle je svečano obeležena ne samo od strane države Srbije, već i od celog sveta. Nalazimo da je ovaj događaj trenutak da se podsetimo i na druge velikane naše i svetske nauke. Jedan od njih je svakako legendarni Mihajlo Petrović – Alas, čuveni matematičar i alas. Iz velikog naučnog opusa, posebno izdajamo matematičke spektre.

Naš veliki naučnik Mihajlo Petrović Alas je tvorac ideje da jedan skup brojeva ili fukcija prikaže u vidu jednog spektra i da se dalje pomoću tih spektara operiše i dođe do novih matematičkih rezultata<sup>1</sup>.

Ovaj prilog predstavlja minijaturan pokušaj da se prikaže mogućnost primene ove teorije na reviziju, kao i da ukaže na nepresušne istorijske i aktualne potencijale srpske nauke.

Pre nego što ukažemo na mogućnost primene ove teorije na specijalno asignirane tehnike revizije, ukratko ćemo prikazati Petrovićevu metodu formiranja spektra jednog skupa brojeva, dok ćemo slučaj funkcija izostaviti za druga razmatranja.

**Ključne reči:** matematika, menadžment, revizija

## I. Matematički spektri Mihajla Petrovića

---

<sup>1</sup> Gauthier-Villars et Cie-Paris, specijalna kurs održan na Sorboni 1927/1928. pod nazivom „Leçons sur les spectres mathématiques“

Uočimo jedan niz pozitivnih celih brojeva

$$(1.1) \quad N_0, N_1, N_2, \dots$$

Označimo sa  $n_k$  broj cifara od  $N_k$  tako da je

$$N_k > 10^{n_k+1}$$

Takođe označimo  $\lambda_{ik}$   $i$ -tu cifru broja  $N_k$  računajući rang  $i$  zdesna nalevo. Broj  $N_k$  možemo predstaviti u obliku sledećeg zbira

$$(1.2) \quad N_k = \sum_{i=1}^{n_k} 10^{i-1} \lambda_{ik}$$

Obrazujemo sada niz pozitivnih celih brojeva

$$(1.3) \quad h_0, h_1, h_2, \dots,$$

takav da je  $h_k \geq n_k$  za svako  $k$  i niz brojnih grupa

$$G_0, G_1, G_2, \dots,$$

Pri čemu brojna grupa

$$(1.4) \quad G_k = 00\dots 0N_k, \quad k=0, 1, 2, \dots,$$

Ima ukupno  $h_k$  cifara.

Decimalni razlomak

$$(1.5) \quad S = G_0, G_1, G_2, \dots,^2$$

---

<sup>2</sup> Ovako obrazovani decimalni razlomak (5) podseća na svetlosni spektar usijanih tela. Pojedine

Kod koga  $G_0$  predstavlja ceo broj a  $G_0, G_1, G_2$ , itd. grupe decimala, Petrović je označio kao **matematički spektar** niza brojeva (1) cifre uzastopnih brojeva  $N_{k-1}$  i  $N_k$  razdvojene su sa  $h_k - n_k$  nula.

Broj cifara grupe  $G_k$  označen je sa  $j_k$  i nazvan **spektralni ritam**. On može biti **uniforman** ako je konstantan, tj.  $h_k = h$ , **uniformno ubrzan** ako je  $h_k = h + h_k$  i **periodičan** ako su varijacije od  $h_k$  periodične.

Na ovaj način uspostavljena je obostrana korespondencija između skupa brojeva (1.1) i numeričkog spektra (1.5).

Primetimo da se spektar (1.5) može napisati u obliku

$$(1.6) \quad S = \sum_{k=0} N_k 10^{-\sum_{i=1}^k h_i}$$

Ili, kratko

$$(1.7) \quad S = \sum_{k=0} g_k N_k$$

Gde smo stavili

$$(1.8) \quad g_k = 10^{-\sum_{i=1}^k h_i}$$

Funkcija

$$(1.9) \quad \Phi(x) = N_0 + g_1 N_1 x + g_2 N_2 x^2 + \dots$$

---

cifre odgovaraju lik odgovaraju karakterističnim spektralnim linijama a nule tamnim linijama.

čija numerička vrednost za  $x=1$  odgovara spektru  $S$  skupa brojeva  $N_0, N_1, N_2, \dots$ , tj.

$$(1.10) \quad S = \Phi(1),$$

naziva se **spektralna generatrisa**.

Da bismo odredili spektralnu generatrisu jednog skupa brojeva, prirodno je da se predhodno odrddi funkcije

$$(1.11) \quad G(x) = N_0 + N_1x + N_2x^2 + \dots$$

Koja se naziva **glavna spektralna karakteristika** toga skupa<sup>3</sup>.

Primetimo da je kod uniformnog spektralnog ritma

$$(1.12) \quad S = G(10^{-h})$$

Prema tome, ako nam je poznat glavna spektralna karakteristika  $G(x)$  i ako je spektralni ritam uniforman, do sekra  $S$  neposredno dolazimo izračunavanjem numeričke vrednosti  $G(10^{-h})$ .

## II. Primena spektralne analize u određivanju statističkih rasporeda

Neka kod posmatranog statističkog rasporeda od  $N$  elemenata prekidno obeležje  $X$  uzima vrednosti  $x_0, x_1, x_2, \dots, x_n$  sa odgovarajućim apsolutnim frekvencijama

---

3

$$(2.1) \quad f_0, f_1, f_2, \dots, f_n.$$

Elementi niza  $\{f_i\}$  su nenegativni celi brojevi čiji je zbir

$$\sum_{i=1}^n f_i = N.$$

Primitimo sada da je funkcija generatriše toga rasporeda identična sa Petrovićevim glavnim spektralnom karakteristikom (1.11), tj.

$$G(x) = f_0 + f_1x + f_2x^2 + \dots + f_nx^n.$$

Petrovićeva spektrala generatriša statističkog rasporeda (2.1) biće zbog (1.9),

$$\Phi(x) = \sum_{i=0}^n g_i f_i x^i,$$

gde su

$$g_i = 10^{-\sum_{j=1}^i h_j}, \quad i=0,1,2,\dots,n$$

a  $\{h_j\}$  spektralni ritam.

Petrovićev spektar statističkog rasporeda (2.1) biće numerička vrednost

$$S = \Phi(x) = \sum_{i=0}^n f_i 10^{-\sum_{j=1}^i h_j}.$$

Na ovaj način je ceo statsitički raspored dat u vidu jednog decimalnog razlomka čija cela vrednost definiše frekvenciju  $f_0$ , prvih  $h_1$  decimala frekvenciju  $f_1, \dots$ , a poslednjih  $h_n$  decimala frekvenciju  $f_n$ , tj.

$$S = f_0, \underbrace{0 \dots 0}_{h_1} f_1 \underbrace{0 \dots 0}_{h_2} f_2 \dots \underbrace{0 \dots 0}_{h_n} f_n$$

Od posebne važnosti je praktična vrednost ako uzmemo da je spektralni ritam unoforman ( $h_i = h$ ). Tada se Petrovićev spektar rasporeda svodi na numeričku vrednost funkcije generatriše za  $x = 10^{-h}$ , tj.

$$(2.3) \quad S = G(10^{-h}).$$

Ovaj rezultat je utoliko značajniji što se kod statsitičkih rasporeda sa poznatom funkcijom generatriše i za unapred fiksirani ritam  $h$ , numeričke vrednosti svih frekvencija mogu neposredno dobiti preko direktno izračunatog izraza (2.3). Umesto da uzračunavamo svaku pojedinu frekvenciju, izračunavamo izraz  $G(10^{-h})$  čija će numerička vrednost u vidu Petrovićevog spektra neposredno dati sve tražene frekvencije<sup>4</sup>.

---

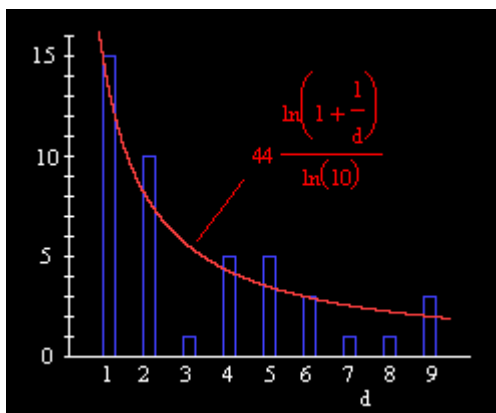
<sup>4</sup> Ova se metoda odnosi samo na slučaj prekidnih rasporeda čije frekvencije imaju konačan broj cifara.

## Elementi primene spektralne analize u reviziji

Metodološki opseg primene revizije poslednjih desetak godina značajnu ulogu je pridodelio otkrivanju kriminalnih radnji. Jedna od metoda koji se često koristi jeste **Benfordov metod**. Ukratko Benfordov metod se sastoji iz utvrđenog zakona da se pojedine cifre u nizu brojeva pojavljuju po posebnoj zakonitosti koja formira na osnovu verovatnoće da će prva jedinica u nizu brojeva faktura itsl. biti sa verovatnoćom od :

$$P\{d\} = \frac{\ln\left(1 + \frac{1}{d}\right)}{\ln(10)}$$

Gde je d prva cifra. Tako ovaj Zakon predviđa da se svi brojevi od 0 do 9 pojavljuju seriji cifara na način koji je pod uticaje verovatnoće. Ukoliko to nije dolazi do asigniranja te cifre koja odudara od zakona i time se implicira mogućnost kriminalnih radnji (jer je neko namerno narušio taj zakomerni red), što je posebno aplikabilno u postupku obavljanja revizije. Na narednoj slici vidimo da cifra tri odudara od benfordovog zakona.



U slučaju spektralne analize Mike Alasa podjimo od konstatacije da je njegovom spektralnom analizom utvrđeno da „na ovaj način uspostavljena je obostrana korespondencija između skupa brojeva i numeričkog spektra. Naime, datom skupu brojeva i ritmu hk odgovara jedan skup brojeva.

Za potrebe našeg rada skup brojeva može biti skup faktura, otpremnica, knjižnih naloga, itsl. koje možemo sagledati kao skup :

$$N_0, N_1, N_2, \dots$$

Sobzirom da je uspostavljena korespodencija sa spektrom :

$$S = G_0, G_1, G_2, \dots,$$

Naime, datom skupu brojeva i ritmu hk odgovara jedan numerički spektar i, suprotno, datom numeričkom spektru i ritmu hk odgovara jedna skup brojeva.

Ovo drugojačije rečeno znači da onaj spektar koji je vezan za „istorijski proverenu ispravnu knjigovodstvenu evidenciju na velikom uzorku na signifikatnom broju privrednih društava“ itsl. uspostavlja „zakoniti spektralni ritam“. Ukoliko se putem analize tekuće, partikularne (za individualno privredno društvo) knjigovostvene evidencije utvrdi da ista nije saglasna „zakonitim spektralnim ritmom“ jasno je da se radi o neuobičajenim radnjama (slučajnim ili kriminalnim radnjama u poslovanju privrednog subjekta.

Kada je pak u pitanju primena Petrovićevih spektara u revizijskom uzorkovanju možemo zapaziti da se tu radi o mogućnosti da se izvrši utvrdjivanje traženih frekvencija obrade dokumentaicje, što može biti značajno sa aspekta uzimanja uzorka iz perioda koji je najfrekventniji.

Podjimo od pretpostavke da je ukupna broj elemenata  $N$ , i da je od tih elemenata  $A$ -pogrešni (nije bit namerno ili nenamerno) i da je  $B$  broj ispravnih dokumenata. Tada je

$$A + B = N$$

Ili



$$\frac{A}{N} + \frac{B}{N} = 1$$

Tada je proporcija pogrešnih jednaka  $P = A/N$  i ispravnih  $Q = B/N$ , što je  $P+Q=1$ .

Ukoliko izvučemo uzorak od  $n$  elemenata iz  $A$ -pogrešni tada je  $n \leq A$ , dok je ostatak bez greške  $b=n-a$ . Na bazi ovoga formirali smo verovatnoću da će iz gornjeg osnovnog skupa biti izvučen uzorak sa  $a$  elemenata sa svojstvom  $K$  je

$$P_a = \frac{\binom{A}{a} \binom{B}{b}}{\binom{N}{n}} = \frac{A!B!n!(N-n)!}{a!b!(A-a)!(B-b)!}$$

Kada je  $N \rightarrow \infty$ ,  $A \rightarrow \infty$   $B \rightarrow \infty$ , tada

$$P_a = \frac{\binom{A}{a} \binom{B}{b}}{\binom{N}{n}} \rightarrow \binom{n}{a} P^a Q^{n-a},$$

tj. aleatorna promeljiva  $a$  imaće binomni raspored.

U tom slučaju za binomni raspored sa apsolutnim frekvencijama funkcija generatriše će biti, kako sledi:

$$G(x) = N(Q+Px)^n$$

gde je  $Q=1-P$ .

Tada je Petrovićev binomni raspored za uniformni ritam  $h$  kako sledi:

$$S = N \left( Q + \frac{P}{10^h} \right)^n.$$

Tako je za  $Q=0,1$ ,  $P=0,9$ ,  $n=4$ , i  $N=10.000$  i spektralni ritam  $h=4$ .

$$S=1,0036\ 0486\ 2916\ 6561$$

Iz čega neposredno dobijamo tražene frekvencije:

f0=	1
f1=	36
f2=	486
f3=	2916
f4=	6565
N=	10.000

## Umesto zaključka

Ovo je samo jedan pokušaj da se smeste neke analize naših velikana u domene metodologije revizije kao i da se podsetimo na našu kulturnu i naučnu baštinu. Mnogo toga još nismo proučili mnoge naše pretke nismo dovoljno istražili. Ovaj prilog ima društvenu poruku bavimo se i nama jer imamo zašto. Još jedna naučna observacija na profesora Miku Alasa, podsetimo se da sem što je Mika Alas bio svetski matematičar posve toga je izvrsno svirao violinu i bio večiti zaljubljenik u reku i alaski zanat, svestrana ličnost kako samo ovo tle može da rađa.

## Literatura

1. Committee of Experts on Public Administration, „Participatory governance and citizens’ engagement in policy development, service delivery and budgeting“, Economic and Social Council, New York, 2007.
2. Laughran M., „Auditing for dummies“, Wiley publishing Inc, Hobboken, 2011
3. Andrić, M, Krsmanović, i Jakšić D., (2004), „Revizija“ , Ekonomski fakultet, Subotica, 2010.
4. Andrić, M. i grupa autora, „Revizija javnog sektora“, Ekonomski fakultet Subotica, 2007.
5. Andrić, M., Krsmanović B., Jakšić D., „Revizija, teorija i praksa“, Subotica, 2004.
6. Vidaković, S., „Eksterna revizija finansijskih izveštaja“, Fakultet za uslužni biznis, Novi Sad, 2007.

7. Vučelić, J., „Neposredno učešće građana u donošenju odluka na lokalnom nivou vlasti u Srbiji“, Sociologija, br.3, 2009.
8. Goranović, P., „Javne finansije“, Vlada Crne Gore-Uprava za kadrove, Podgorica, 2008.
9. Đuranović, J., „Priručnik budžetsko računovodstvo“, Državna revizorska institucija Crne Gore, Podgorica, 2011.
10. Luković, V., „Ekonomija javnog sektora-javne finansije“, Visoka strukovna škola za preduzetništvo“, Beograd, 2008.
11. Pejović, D., Lazarević, N. i Đinđić, M., „Analiza dosadašnjih izveštaja Državne revizorske institucije u vezi sa radom jedinica lokalne samouprave i teritorijalne autonomije–Zaključci, preporuke i inicijative“, Stalna konferencija gradova i opština, Beograd, 2014.
12. Ristić, Ž., Srdić M. i Vukša, S., „Budžetska politika i fiskalna revizija“, Etno stil, Beograd, 2009.
13. Stanišić, M., „Revizija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006.

UDK: 796.071.2:159.92  
(*Stručni rad / Professional paper*)

# PLASMAN KAO INSTRUMENT KRIVOTVORENJA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA SPORTSKIH DRUŠTAVA

**Predrag Stojanović<sup>1</sup>, Dejan Gojkov<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Univerzitet Union Nikola Tesla Beograd

<sup>2</sup>Angestellt, Lead Supply Chain, E.ON SE, Essen, Germany, [dejan.gojkov@gmail.com](mailto:dejan.gojkov@gmail.com)

## Rezime

Istorija krivotvorenja finansijskih izveštaja stara je koliko i sami finansijski izveštaji. Novija vremena beleže ovaj fenomen u slučajevima Enrona, Waste Management, Sunbema, WordCom, itd. Poslednji udarac koji je ozbiljno uzdrmao u svetskim razmerama validnost globalnog izveštavanja je slučaj Fujitsu. U senci ovih globalnih devastacija validnosti finansijskih izveštaja zemlje u tranziciji su bezmalo pošteđene uprkos ukazivanju od strane struke da je najveći broj krivotvorenih izveštaja upravno asigniranim u tim zemljama. Ova tendencija ima posebnu težinu sa razloga što su ciljna grupa potencijalnih investicionih ulaganja, čiji je osnov visina poslovnog rizika.

**Keywords:** sportski klubovi, finansijsko izveštavanje, rizik

### 1. Uvod

U ovom prilogu se fokusiramo fenomen koji ima najveću akumulativnu snagu izazivanja poslovnog rizika, a to je krivotvorenje finansijskih izveštaja. Prilog je usresredjen na ekspertize, analize, procene sastavljene na poslovnim podacima koji nemaju urednu istoriju nastanka, nisu mogli da sagledaju momente gde i kada nastaje primena kreativne kombinacije iz oblikovanog finansijskog izveštaja. Radi jasno će kreativne kombinacije se odnose na opšteprihvaćen termin kreativno računovodstva u ulozi finansijskog izveštavanja, koje je usko vezano za „imitiranje“ nerealnog finansijsko stanja poslovanja posmatranog subjekta, sa ciljem da bude realno i prihvatljivo za sve učesnike. Po nama pojam krivotvorenje je bliži realnosti, zato ga i češće koristimo, jer osnovna njegova intencija jeste skup radnji sa odredjeno namenom. Znači takav izveštaj ima: naručioca i odredjenu namenu. Naša osnovna intencija u prilogu je da na bazi primene naučnih disciplina (finansijska forenzika, statistika, aktuarska matematika i sl.) objasnimo šta predstavlja krivotvoren izveštaj i kako se prezentuje.

Metodom studije slučaja - key study pokušali smo da objasnimo procedura i suštinu kako se sprovodi namenski cilj krivotvorenja. Dokazivanje se nije vršila preko tehnike knjiženja, niti kroz kalkulacije, niti standardom procedurom u računovodstvu. već smo se poslužili da tu pojavu objasnimo kroz jednu „ustaljenu praksu“ koja nije zapažena a izazvala je posledice. Najučestalija posledica su stečaj i bankroti. Praksa koja je najdostupnija u imitiranju krivotvorenja finansijskog izveštaja smo prezentovali kroz primer funkcionisanja tzv. „Arhimedom zakona“. To je onaj moment kada se potisne drugi predmet (u našem slučaju = drugi podatak) u vodu (u našem slučaju = okruženje matičnog

društva) ,onda se istisne voda (u našem slučaju promena poslovnog rezultata ) a efekti pripadaju „NN“ menadžmentu. Svakom posmatraču (bilo da je menadžment, revizor, poreski organ, javnost i druge kontrolne institucije) razlozi takve promene poslovnih rezultata nisu bili od interesa za dalji postupak kontrole. Takvo okruženje koje je opredeljivalo simbiozu između kreatori krivotvorenih izveštaja i odsustva kontrolnog sistema, da bi decenijama uspešno stvarali svoj namenski cilj. Privredni subjekti na čiji se teret sprovodila „računovodstvena kreacija“ mimo uobičajenih računovodstvenih standarda su postepeno bili gašeni. Ta vrsta “završnog čina”- likvidacija privrednog subjekta u našem prilogu nije analizirana u domenu uzroka nastanka. U makroekonomskom smislu ostalo je pod velom “tajni” gde su završila sredstva obezvređene imovine. Generalno gledano, posledice krivotvorenja finansijskog izveštaja nije samo problematika menadžmenta, već svih učesnike u lancu poslovanja: poverioce, banke, berze, države, itd.

Sve napred izneto alarmantno ukazuje na činjenocu da se u finansijskom izveštavanju mora menjati način izveštavanja, uspostaviti nova pravila kontrole i jasnije definisati određeni međunarodni standardi.

## **2. FALSIFIKAT SVOJSTVO I OSOBINE**

Namenski zadatak u krivotvorenju ima svoju unapred određenu putanju kojom se dolazi do opšteg cilja. Funkcionalnu ulogu putanje, njen kreator, svoje ciljeve ostvaruje i uz pomoć , korumpiranih institucija, nedorečenih propozicije i sl. Kada se namenskom daju obeležaja u okruženjima nacionalnih standarda ili objašnjenjima, koje nose opise kao što su: ispravka, podvedi, prebijanje, oblikovanje, dodavanje, preuzimanje , preračunaj, promeni datum, vrednost i dokument, konto, i sl., onda realan izveštaje iz standardne procedure se seli u „kreiranu radnju“. U takvim slučajevima cilj izveštavanja nije više opšte društveno prihvaćen, već je on usmeren protiv društvenih normativa. **Pretpostavka, da promene u finansijskom izveštajima imaju određene osobinu, a to je kada podaci nemaju jasnu korelacionu vezu.** Takvo saznanje može poslužiti kao indikator da je prisustvo kretivo računovodstvo i treba ga istražiti. Svaki falsifikat ima tri ključna svojstva i to: forme ispoljavanja, oceanu pouzdanosti i vrstu merljivosti.

## **3. PREDMET ISTRAŽIVANJA**

Predmet istraživanja je **krivotvorenje finansijskih izveštaja** (kroz primenu kreativnog računovodstva). Kreiranje u svrsi simuliranja i imitacija podatka predstavljaju mesta gde se te pojave javljaju.

### 3.1. Problem istraživanja

Problem istraživanja krivotvorenja finansijskih izveštaja predstavlja **način prikazivanja izveštaja i razlozi zbog čega nisu blagovremeno uočeni**. Osnovni problem istraživanja su nedostupnost podacima koji na direktan i indirektan način prikazuje bilo koji oblik primene kreativnog računovodstva.

### 3.2. Cilj istraživanja

Cilj istraživanja je načina **utvrđivanje forme prikrivanja podataka**. Ovo istraživanje može da pokrene inicijativu da se u MRS kod finansijskog izveštavanja jasno navede koji je to moment kada određeni podatak prelazi u formu postojanosti njegove zloupotrebe.

### 3.3. Metod istraživanja

Metod istraživanja krivotvorenja finansijskih izveštaja je preko odabranog slučaja. Zatim se daju makroekonomski efekti kako takvi slučajevi su uticali na opštu sliku finansijskog izveštavanja.

### 3.4. Uzorci u istraživanju

U radu je korišćena metoda istraživanja kroz obraćeni učestali slučajeva, a na osnovu uzorkovanja podataka koji su obelodanjeni za 1000 preduzeća u periodu od 2010. do 2014. godine, kao i 1000. preduzeća u otvorenom stečaju 326 (Popis otvorenih stečaja od 2010. do 2014. godine u prilogu) za isti period. Na prikupljene podatke se nije opisivalo osnov njihovog nastanka.

Pregled uzorkovanih preduzeća koja su obuhvaćena ovom istraživanju Tabela. 1

Grupa šifre	Vroj preduzeća uzorkovanih po vrsti delatnosti grupa:	Godine				
		2010	2011	2012	2013	2014
		972	853	897	806	812

Izvor: <http://www.scoring.rs/Pristup/UlogujSe?returnUrl=%2FKorisnik%2FPretragaNapredna>

## 4. FORME KRIVOTVORENJA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Forma krivotvorenja finansijskih izveštaja se ne razlikuje od uobičajene forme finansijskog izveštaja. Da bi se objasnilo prisustvo krivotvorenja finansijskog izveštaja ,uzet je slučaj **gde su podaci u bilansima, služili da budu mamac prikrivanja zarad ostvarenja njima (kretorima) poznatog cilja**. U tabeli 1. je prikazana manifestaciona forma krivotvorenja finansijskog izveštaja na relaciji Proizvod-Partner –Prihod. Takva šema je postavljena radi boljeg praćenja slučaja , Tabela 2.

Manifestaciona forma krivotvorenja finansijskog izveštaja

Tabela 2

Manifestacija: Forma/Ocena	Kreativna kombinacija i njena manifestacija	
	Poznati	Nedostajući elementi
Proizvod i	Ima podatak	Nema podatak

usluga :		
Partner:	Naziv poznat	Lice koje predstavlja nepoznato
Promene:	Prikazuju se u izveštaju	Nema osnov. nastanka

Izvor: Autorski

Preduzeća koja smo testirali su:

- Prikazali **proizvode i uslugu** kao sopstvenu aktivnost. Nedostajući element je taj da nisu imali podatke koji su bili u direktnoj vezi sa delatnošću kojom su registrovana.
- **Imaju pravno svojstvo -Subjekti**
- **Ostvarila promene**, a nisu imali podatkepo kom osnovu je nastao promet.

U ovim formama knjigovodstvena kreacija kojom se želi odrediti momenat nastanka knjigovodstvene kreacije i forme ispoljavanja, mogu se izvesti iz svih postojećih elemeneta (po kontima , opisima, događajima i sl) iz finansijskih izveštaja, a da nemaju bilo koju korelacionu vezi sa rezultatom poslovanja. Dovoljno ih je posmatrati kroz postavljenu manifestacionu formu finansijskog izveštavanja kako je prikazana u Tabeli 2 ovoga rada.

## 5. FAKTOGRAFIJA ISTRAŽIVANJA

U našim stručnim radovima na području Republike Srbije nisu zapažena istraživanaj krivotvorena finansijskih izveštaja na temeljima makroekonomskog pristupa. Ne treba zanemariti objavljeni nalsoV (UTICAJ KREATIVNOG RAČUNOVODSTVA NA KVALITET FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA )<sup>5</sup>. rada koji opšte navodi negativan značaj uticaja kreativnog računovodstva na finansijsko izveštavanje. U samom radu nedostaju ključni elementi gde se takav uticaj pojavljuje i kada nastaje momenat kreativne primene u računovodstvu sa podacima. Dali je neki sluicaj javno obelodanje i sl. U radu autor objašnjava značaj prisustva kreativnog računovodstva na sam kvalitete finansijskog izveštavanja i to sa stanovišta uloge menadžmenta u odlučivanju. U Svetu se pojava krivotvorenja finansijskih izveštaja istražuje u okvir postojanja korupcije. U našem istraživanju uzteta su dokumenta iz obelodanjenih finansijski izveštaja za posmatrani periode. Naša Istraživanja se temelje na izdvojenim 15 . slučajeva<sup>6</sup>. U Materijalu su izdvojene i nekoliko preduzeća gde se ta kreativnost u računovodstvu vidi i koje su posledice nastala za ta preduzeća . Njihovu prepravku (kreaciju) opisujemo kroz dominantne slučajeve koji su u istraživanjima uopštena kao dominantne pojave krivotvorenja finansijskih izveštaja. Naime radi se o tome da se putem prikrivenog podatka vršila ( prepravka dokumenta) imitacija finansijskog izveštaja (krivotvorenjem).

<sup>5</sup> UTICAJ KREATIVNOG RAČUNOVODSTVA NA KVALITET FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA Nemanja Kaparavlović EKONOMSKI HORIZONTI, 2011, 13, (1) str. 155-168, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, EKONOMSKI HORIZONTI, 2011, 13, (1) str. 155-168

<sup>6</sup> PIK Zemun , Stankom, Minele elketro oprema, Rudnik Kriva Feja Vranje, SO Rakovica, JP Bogatić, El NIŠ, Grot Vranje, Prokupac AD, Inter export AD, Lola Korporacija, Beobanka AD, Željezara Smederevo, Rudnik Bor i ,Mesna industrija Čoka,

Nismo postavljali crvene zastave, radi obilježivanja mesta gde se manifestuje takva radnje.

U Pregledu 1., generisali som preduzeća u redovnom poslovanju i preduzeća u stečaju.

Kategorisani posmatranja privredni subjekti

Pregled 1

**PREDUZEĆA U  
REDOVNOM POSLOVANJU**

/

**PREDUZEĆA U STEČAJU**

Izvor: Autorski

Preduzeće u redovnom poslovanju kome je **evidentirana imovina i kapital**. Obelodanili su podatke APR-a<sup>7</sup>, i to Bilans stanja, Bilans uspeha i drugi izveštaji. Preduzeća u stečaju kome su evidentirani **obaveze i potraživanja i imovina**, **Podaci se mogu dobiti** preko registra APR-a<sup>8</sup>.

## SLUAČAJ KRIVOTVORENJA

### Polazne osnove

Posmatrani finansijski izveštaj po kategorijama poslovanja preduzeća posmatrali smo pre otvaranja stečaja i u samom stečaju. Akcentat smo stavili na prikazane podatke (sudbinu) datih plasmana preduzećima, koja su preko zatečenih bilansa nastavila da se prikazuju u stečaju i te podatke smo posmatrali preko obalodanjenih bilansa nad kojima je stečaj bio u toku. Osnov istraživanja su bili razlozi zašto su preko tih podataka značajno korigovani rezultati poslovanja u preduzećima koja su imala redovno poslovanje za primljene plasmane. U dinamičkom ciklusu ti plasmani su postali nasleđena potraživanja i onda kada su preduzeća iz redovnog poslovanja ušla u stečaj. To je razlog da finansijski izveštaje posmatramo pre promena i finansijski izveštaj posle primene kreativne transakcije.

Posmatrani su plasmani i njihova istorija nastanka. To iz razloga jer nastanka knjiženja datih plasmana nisu bili u većini slučajeva (iz uzoraka) **kao produkt prometa sa likvidnim sredstvima, već samo knjiženja kojim bi se formiralo tzv. „potraživanje“ odnosno iz tzv. „data sredstva“**. Imamo stanje sa terena da kod subjekata koje smo posmatrali, je utvđeno da knjiženja u poslovnim knjigama na kontima datih plasma, predstavljaju potraživanja koja nemaju za podlogu promena data likvidna (operativna) sredstava. Kao posledicu, nad tako formiranim plasmanima, privredni subjekti koja su ih evidentirala u svojim poslovnim knjigama kasnije je nad njima otvoren stečaj. Ta radnja je izazvala sumnju da se istraži, i kao efekat istraživanja došlo se do saznanja da je to produkt knjigovodstvene kreacije da se **na jednu stranu formiraju obaveze u okviru rerezvisanja –pasiva, dok u aktivni su knjiženi kratkoročni plasmani, koji su „ tzv dati „ trećim licima.**

<sup>7</sup> Agencija za privredne registre RS <http://www.apr.gov.rs/>

<sup>8</sup> Agencija za privredne registre RS <http://www.apr.gov.rs/>



## Tehnika knjigovodstvene kreacije

Počiva na poslovnim promenama koje su suprotne od uobičajenih računovodstvenih standarda. To su situacije kada se određena količina sredstva izdvaja iz redovnih poslovnih kombinacija ,bez jasne procedure. **Prvi korak** „kreativne knjigovodstvene kombinatorike „ je izbor dobrog stručnjaka koji poznaje knjigovodstvene poslove. **Drugi korak je** gde se vrši izbor pozicije u finansijskom izveštavanju koje će se koristiti za svoj projektovani cilj . **Treći korak** kreacije da se sačine dokumenta , odrede subjekti i redosled kreacije. (Prilog 2)

Prikaz tehnike kroz knjigovodstvenu kreaciju

Bilansne pozicije nad kojima se najčešće primenjuje knjigovodstvena kreacij:			Pregled 2
	Prvi korak	Drugi korak	Treći korak
✓ Imovina (Trajna sredstva i Nematerijalna ulaganja):	<b>Biraju se</b> ona imovina koja je podložna za primenu knjigovodstvenu kreaciju Kreira se <b>nova forma plasmana</b> i služi kao „knjigovodstveni ventil“	Izdvajane pozicije <b>ne smiju da se uoči</b>	<b>Dokumentacije se oblikuju</b> Pre izboru i pozicijama
✓ Plasmani:	Kondiciono je kreator u računovodstveni izveštajima oblikuje	<b>Vežu se za one pozicije u pasivi</b>	Dokumenta se sastavljaju za Pozicijama iz bilansa , učesnicima i Prilagođavaju radnjama Kreira se način njene transformacije da ne budu uočljive
✓ Dobit		Određivanje lokacije i zbor subjekta Gde će se prikazati	

Izvor :Autorski

Ka **prvi razlog** kreatori računovodstvenih kombinacija biraju imovinu jer je ona prenosiva. **Drugi razlog** je taj što ne postoji centralizovanih baza podataka. **Treći razlog** je da se njome brzo manipuliše kroz transformaciju u operativni novac. Ovo objašnjenje je dato u Doktorskoj disertaciji „Uloga paralelnog finansijskog tržišta u privređivanju republici Srbije“<sup>9</sup>. U radu se objašnjava prestanak systemske kontrole u Srbiji u periodu od 1990 do 1998. godine. Tehniku knjigovodstvene kreacije treba posmatrati u kontekstu određenih bilansnih pozicija i to kroz tzv. korake. Proces nastanka deregulacije u privredi RS je vezan za : obavezan otkup stanova (1990), privatizacija po modelu dokapitalizacije i aukcijske prodaje (1990-1994), uvođenja berzanskog tržišta i ukidanje systemske kontrole (1998-2010) i sl.. Ovo stanje predstavlja „okidač“ gde je mestu kontrole finansijskog sistema, tu ulogu zauzelo kreativno računovodstvo.

### Kreativno računovodstvo u svrsi promene namene i karaktera imovine u finansijskom izveštavanju

Primena kreativnog računovodstva na našim odabranim slučajevima je **manipulisanjem : imovinom (kolona 1. Pregled 3), plasmanima** koji su knjigovodstveno evidentirani, a nisu imali svoj „ fluidni „ (novčani), oblik (odliv). Tada su potraživanja u **finansijskom rezultatu postao zvanična jer su ona** menjana po već unapred zacrtanom cilju. Cilj je bio da ubede „N“ lice o bogastvu koje ima u imovini koja se nalazi kod trćih lica, a dok ustvari to bogastvo ne postoji. U radu „Merenje uticaja dodavanja finansijskih prevara“<sup>10</sup> , gde autori

<sup>9</sup> Doktorska disertacije Nenada kaluderovića, Univerzitet Džon Nezbit , Beograd, 2016

<sup>10</sup> Moepya, S.O.a b , Akhoury, S.S.a , Nelwamondo, F.V.a b , Twala, B.b Measuring the impact of imputation in financial

navode da sa uticajem finansijskih prevara nestaju neke vrednosti. U našem slučaju, nestaje imovina ka vrednosni pokazatelj. Time se dolazi do suštinskog gubljenja bitnih informacija za buduća ocenjivanja položaja određenog subjekta.

**Trajna sredstva** kroz kreativno računovodstvo navodno „menjaju“ vlasnika u jednom ciklusu bez elemenata ekvivalentnosti. To su obično radnje koje su se dešavale između privatnih subjekata. Imovina koja je predmet manipulacije svoje poreklo ( u većini slučajeva ) vodi iz postupka privatizacije. **Plasmani** su bili direktni nosioci kreativnog računovodstva i služili su kao zamena ekvivalenta da bi se došlo u posed željene imovine. Da bi kreativno računovodstvo (privremeno) bilo uspešno u svrsi promene namene i karakteru imovine uvek je tu radnju pratiča promena vlasnika subjekta gde se ono primenjivalo. U ovom slučaju se menjaju vlasnici sa ciljem da se jedna kombinacija ne bude dovedena u vezi sa istim subjektom (vlasnikom). To je momenat kada se gibe podaci kao redovan tok stvari. To znači da se kroz jedan ciklus transformacije imovinom upravlja sa različitim pozicija subjekata. Prvo je **subekat koji upravlja izvorni vlasnik**, Drugi subekat **koji upravlja je založni vlasnik**, **treći subjekat koji upravlja su Povverioci**. A u stvari „N“ ti subjekat ostaje neotkriven, jer preko stečaja ta vrsta imovine u većini slučajeva nije predmet stečajne mase. U pregledu 3. dat je ciklus promene vlasnika u sprezi gde se kreativno računovodstvo pojavljuje.

Vlasnik	Ciklusi promene vlasnika i osnov promene				
	Pregled 3				
	I. Vlasnik	II. Vlasnik	III. Vlasnik	IV. „N“-ti Vlasnik	V. Bankrot
<b>U osnivanju</b>	Planira kreaciju,	Kroz način ulaganja	Izbor kompanija sa kojima ce da radi ili ih osniva	Nastupa se na tržištu, radi plasiranja kroz metodu usitnjavanja – izbacivanje sredstava	Vrši izbor učesnika za bankrot
<b>U zaduženju</b>	Zadužuje se sa sredstvima kod?	Prenosi sredstva	Pravi kontra aktivnosti sa kompanijama	Izbor forme plasmana	Pristupa koncentraciji
<b>U projektovanju obaveza</b>	Vrši izbor poslova	Vrši izbor dobavljača/ kreditora i sl.	Preuzimanje obaveza ili i deli na više učesnike	Projektuje da ponovo koncentriše plasirana sredstva u drugim formama	Kreira brzi bankrot
<b>Rezime</b>	Prvi korak „kreativne knjigovodstvene kombinatorike „ je izbor dobrog stručnjaka koji poznaje knjigovodstvene poslove	Drugi korak je gde se vrši izbor pozicije u finansijskom izveštavanju koje će se koristiti za svoj projektovani	Treći korak kreacije da se sačine dokumenta odrede subjekti i redosled kreacije	Ocena postignutog cilja	Posledica: <b>da ne bude predmet naknadnih posmatranja</b>

fraud

(2015) Lecture Notes in Computer Science (including subseries Lecture Notes in Artificial Intelligence and Lecture Notes in Bioinformatics), 9330, pp. 533-543. Cited 1 time.

		<b>cilj</b>			
--	--	-------------	--	--	--

Izvor: Autorski

**Plasmani** stvaraju odstupni teren da se prave namene kreacije u računovodstvu ne utvrde. Istraživanja koja smo sprovedi i rezultate koje u radu prezentuju ukazuju da su prikazani plasmani u finansijskim izveštajima kod subjekata jedan od razloga kreirane nelikvidnosti i postao je „tihan uzrok“ stečaja i likvidacije.

Vlasni	Ciklusi kretanja plasmana i osnov promene Pregled 5.				
	I. Vlasnik	II. Vlasnik	III. Vlasnik	IV. „N“-ti Vlasnik	V. Bankrot
<b>U osnivanju</b>	Planira kreaciju	Kroz način <b>prikupljanja</b>	Izbor kompanija koje ce da budu kooperanti ili povezana lica	Kreira radnju koja stvara privid izvesnosti	Kod subjekta gde su plasmani izraženi
<b>U zaduženju</b>	Kredit od povezanog subjekta ili „N“ tog lica	Dobija sredstva kroz plasmane od nekog vlasnika u ciklusu	Pravi kontra aktivnosti sa kompanijama	Izbor forme datih i primljenih plasmana	Kod subjekta gde su uzeti krediti izraženi
<b>U projektovanju obaveza</b>	Vrši izbor poslova (stambena izgradnja najučestalija)	Izbor dobavljača	Preuzimanje obaveza prema kooperantima	Projektuje da ponovo koncentriše plasirana sredstva u drugim formama	Kreira brzi bankrot
<b>Rezime</b>	Prvi korak „kreativne knjigovodstvene kombinatorike „ je izbor dobrog stručnjaka koji poznaje knjigovodstvene poslove	Drugi korak je gde se vrši izbor pozicije u finansijskom izveštavanju koje će se koristiti za svoj projektovani cilj	Treći korak kreacije da se sačine dokumenta odrede subjekti i redosled kreacije	Primena/ za postizanje cilja	Posledica/ da ne bude predmet naknadnih posmatranja

Izvor: Autorski

**Poslovni rezultat**, predstavlja vrhunski momenta prikripanja odnosno transforacije u finansijskom izveštavnju da je prevara prisutna kao produkt primene kreativnog računovodstva.

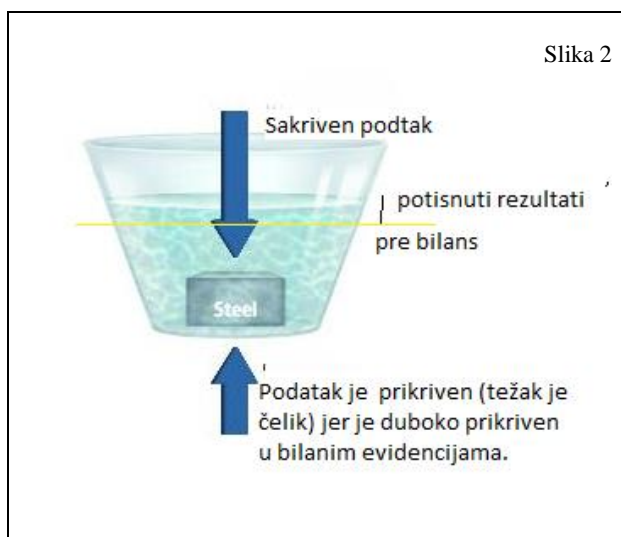


Slika 1

Slika 1, najbolje prikazuje šta se to desi u finansijskom izvštavanju kao posledica primene kreativnog računovodstva. Kada to objašnjavamo metodom bilansiranja, onda je to promena u strukturi bilansa. Zato se na prvi pogled nevidi i ne može se uočiti. Podaci predaju kao konačni i „pod prepostavkom“ da su tačni. Isprekidana crvena linija predstavlja granicu realnih podataka.

Prikazana “ predmet “ u vodu koji pluta je slučaj kada se on može uočiti zahvaljujućim korealcionim analizama. Kada se on ne može u očit, ali je prisutan. Njega otkriva predmet koji je otežan i (ukupnom bilansu) je potisnuo nivo vode naviše. Tada nova crta vode predstavlja novi rezultat.

Duboko prikrivene podatke revizori ne mogu odmah da ih otkriju? Slika 2. Pokazuje da je “težak predmet” sakriven duboko (u vodi = more podataka) u more podataka. U tom slučaju podatak je kao “teški čelik” koji je potisnut u dubini



podataka, svojim potiskivanjem je istisnuo vodu odnosno promenio rezultat (nivo vode).

U Našm slučaju plasmane koje smo Toboš dali , kao ravnoteža su imali dđu obavezu. Nako isteka vremena . Tuđu obavezu smo prihodovali. Prihod je izvršen po isteku vremena kroz otpis obaveza. Samim prihodovawem uvećan je poslovni rezulata i time se on mamifetovao na dobit. Koja nema likvidno pokriće. Plasma je i dalje ostau aktivi , sa namerom dalje maipulisanje. Manipulacija se dešavala tako što je kroz

koverziju strukture aktive imovina koja je zatećena otuđena a na njeno mesto došli su plasmani. Tako kao rezultat imamo da nije došlo do promene ukupne aktive. Privredni subejkt je izgubio trajnu imovinu, a na njeno mesto došli su plamani koji nikada novčano nisu bili

## Rezultati istraživanja

### Dokumentacija kao sastavni deo primene kreativnog računovostva (imitiranja i sl)

Iskazivanje finansijskog izveštaja u ovom radu smo posmatrali sa stanovišta koja je dokumentacija pratila primenu kreativnog računovodstva u finansijskom izvštavanju. Kroz dokumenta se sprovodilo „imitiranjem“ orginalnog događaja kroz prizmu prikazivanja da on ima ekonomsku suštinu. Način na koji su se menadžeri često upuštali da to učine je dosta rasprostranjen način. Pre svega ogleda se u sastavljanju klasičnog document o “poslovnoj saradnji ili preuzimanje obaveza”. To omogućavaju pravila iz obligacionih odnosa. Kada jedan dokument u knjigama kao podlogu nema stvarni premet prometa ( u našem slučaju ne postoji

nijedno opipljivo dobro) onda se taj prome drugačije tretira. Tako da mesto imitiranja nastaje prvo kod preuzimanja obaveza (prikazane u pasivi) , a drugo mesto imitiranja prikazivanje potraživanja (bez prethodnog svarne razmene dobava i sl) kroz plasmane (bez puštanja bilo kojeg „novčanog agregata „ U pasivi dokumenta se pojavljuju samo ulazni račun i tzv „Obračuni“. U aktiv kao dokumenta se pojavljuju ugovor o poslovnoj saradnji uz navodno dvanje palsmana za uzvrat da mu vremenski ustupi trajno sredstvo ili dobro u određeni rok. Na 15 preuzeća koje smo posmatrali svi su rokovi istekli, imovina je nestala a plasmani nisu vraćeni. Dokumentima kreator (rganizator) dokazuje fakcitet poslovnih poduhvata. Fakcitet se može objasniti kao ekonomska suština. Da bi boje pojasnili gde je ekonomska suština nestala protrebno je opisati kro dokumenta koja prate postojanosti ekonomske suštine . U našem slučaju terba opisati šta je ekonomska suština. **U prvom slučaju** kada su preneti finansijsk sredstva drugim preduzećima na ime finansiranje zajedničkog poduhvata (kao što je proizvodnja poljoprivrednih kultura, izgradnja stanbenih jedinica zajedničke usluge I sl) putem plasmana , dokumenta činie:

- Program,
- Plan sa efektima ulaganja
- Struktura troškova i način pokrivanja
- Odluka organa upravljanja
- Ugovor (s jasnom definisanim pravima obavezama i garancijama)

Pored ovih dokumenata, pre svega poterbno je obezbediti minimalne podatke koje opredeljuju: da li program (ili progami, proizvodi) imaju svoju ekonomsku suštinu, materijalni dokaz o postojanju te suštine (lokacija, naziv proizvoda, mesto nastanka,, vreme izrade, tržište, fizičkke pokazatelje I sl)da se on sprovodi I da je vezan za obavljanje delatnosti subjekta.

U našem slučaju postojao je ugovor o prenosu sredstav po osnovu plasmana i ispunjeni su svi uslovi. Kada su preuzete obaveze drugih preduzeća nije zadovoljen uslo kojim se dokazuje veza obaveza i nekoga zajedničkog dobra: a to je da postoji program, objekat proizvod i sl. Proizvod je veza za obaveze koje su preuzete. To su obaveze i program koje sprovode druga preduzeća. Kada ne postoje ove pretpostavke pribjegava ju se oblikovaje dokumenta kojima se radnje podvode. Nezavisno na oblikovani document, radnja je ta koja je poslodavca morala da usmeri u karateru preuzetih obaveza i njihovo iskazivanju kroz finansijski izveštaj. Kada se oblikuju dokumeta kojima se sele podaci iz bilansa jednog entiteta u drugi , može imati dugu kvalifikaciju. Posebno u kvalifikaciju koja nema suštinu a iman namenu. Ovde se potvrđuje osnovna pretpostavka koja karakteriše amenski zadatak. Ponavljamo da namenski zadatak ima svoju putanju kojom se dolazi do opšteg cilja. Putanja je usko vezana za radnje koje su usmerene prema suštini zadatka. U našem slučaju je da se iznađe način kako bi se osnivač obešteti na faktičko preuzimanje obaveze koje nije siguran da ih može servirati. Njegovo obeštećenje je tako što je prikazao potraživanje po osnovu dividend . Putanja „namnsko“ završava se sa proektovanim ciljem. Imamo jedan

zaključak koji se nameće da je isplativo osnivati više povezanih subjekata , kroz krivotvorenje finansijske izveštaje mogu da opstaju sa različitim argumentacijama.

## Literature

1. Raičević, B., Javne finansije u teoriji i praksi, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2011.,
2. Popović, D., Poresko pravo, Pravni fakultet, Beograd, 2014.,
3. Trkulja, M., Finansijsko pravo-javni rashodi i javni prihodi, Pravni fakultet, Novi Sad, 1999.,
4. Ognjenović, V., Javne finansije, teorija i praksa, Editor, Zagreb, 2008.,
5. Pravilnik o načinu pripreme, sastavljanja i podnošenja finansijskih izveštaja korisnika budžetskih sredstava, korisnika sredstava organizacija za obavezno socijalno osiguranje i budžetskih fondova ("Sl. glasnik RS", br. 18/2015)
6. Statistički godišnjak Republike Srbije, Republički zavod za statistiku, Beograd, 2017.
7. IMF, (2014), Government Finance Statistics Manual 2014, International Monetary Fund, Washington, D.C.
8. Eurostat, (2013), European System of Accounts - ESA 2010, Publication Office of the European Union, Luxembourg.
9. International Public Sector Accounting Standards Board (IPSASB) - Presentation of Budget Information in Financial Statements  
<https://www.ifac.org/system/files/publications/files/ipsas-24-presenta.pdf>  
(preuzeto dana 10.04.2018. godine)
10. International Public Sector Accounting Standards Board (IPSASB) - Disclosure of Financial Information about the General Government Sector  
<https://www.ifac.org/system/files/publications/files/ipsas-22-disclosu.pdf>  
(preuzeto dana 10.04.2018. godine)
11. Financial Reporting Under the Cash Basis of Accounting, International Public Sector Accounting Standard, International Federation of Accountants,  
<https://www.ifac.org/system/files/publications/files/IPSASB-Exposure-Draft-61-Marked-up-IPSAS-2.pdf> (preuzeto dana 10.04.2018. godine)

# MEĐUNARODNO PROJEKTNO FINANSIRANJE SPORTA

**Dejan Ristić<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Visoka škola modernog biznisa, Beograd, madforsailing@gmail.com

## Apstrakt

Iako se termin projektno finansiranje (project financing, project finance) često koristi da bi se opisale sve vrste finansiranja projekata, ovaj termin je poslednjih godina evoluirao u pravcu preciznije definicije, tako da se pod njim podrazumeva finansiranje određene ekonomske jedinice u kojoj se zajmodavci zadovoljavaju time da se inicijalno oslanjaju na gotovinski tok i prihode ove ekonomske jedinice kao na izvor sredstava iz kojih će se krediti otplatiti, a na imovinu te ekonomske jedinice kao na obezbeđenje za dati kredit. Pri tome, autori ove definicije naglašavaju da je ključna reč "inicijalno", pošto zajmodavci mogu biti na početku voljni da posmatraju gotovinski tok projekta kao izvor sredstava za otplatu kredita, ali isto tako moraju smatrati da će kredit biti stvarno vraćen i u najgorem mogućem slučaju. Ovo uključuje i obaveze i direktne ili indirektne garancije trećih lica.

**Ključne reči:** projekti, finansiranje, sport

### Uvod

U sklopu ove definicije pod "projektom" se podrazumeva ekonomska jedinica sposobna da generiše dovoljan gotovinski tok da, po konzervativnim standardima, pokrije operativne troškove i servisira dug u razumnom vremenskom periodu koji je kraći od ekonomskog veka imovine projekta<sup>11</sup>. Inače, u stručnoj literaturi se može naići i na druge definicije, ali se i one u osnovi svode na to da se projektno finansiranje smatra finansijskim modalitetom gde se zajmodavci (poverioci) oslanjaju na gotovinske tokove projekta kao na izvor za otplatu duga, a na imovinu projekta kao na obezbeđenje za to<sup>12</sup>.

Projektno finansiranje se povezuje sa "vanbilansnim finansiranjem" (off-balance sheet financing), s obzirom na to da koristi sredstva trećih lica za potrebe finansiranja određenog projekta, a zaduženje po tom osnovu se neposredno ne odražava na sam bilans vlasnika projekta ili sponzora projekta<sup>13</sup>. Napominje se da je rasprostranjeno (pogrešno) tumačenje da projektno finansiranje znači

<sup>11</sup> Nevitt, Peter K., Fabozzi, Frank, Project Financing (Sixth Edition), Euromoney Publications, London, 1995, str. 361.

<sup>12</sup> UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer Projects, Vienna, 1996, str. 295.

<sup>13</sup> Nevitt, Peter, Project Financing (Fourth Edition), Euromoney Publications, London, 1983, str. 3.

vanbilansno finansiranje do te mere da je projekat samofinansirajući (samopodržavajući) bez ikakvih garancija i obaveza drugih lica (za to finansijski odgovornih).

Projektno finansiranje se u izvesnim slučajevima naziva i strukturirano finansiranje (structured financing), zato što zahteva takvo strukturiranje (kombinovanje) zaduženja i sopstvenog kapitala (misli se na kapital vlasnika i/ili sponzora projekta), tako da gotovinski tok projekta može adekvatno da servisira zaduženje projekta<sup>14</sup>. U svakom slučaju, ključ uspešnog projektnog finansiranja je takvo strukturiranje finansiranja projekta da ono bude sa što je manje mogućim regresom od sponzora, a istovremeno da se time obezbedi dovoljna kreditna podrška projektu kroz obaveze ili garancije sponzora ili trećih lica, tako da zajmodavci budu zadovoljni kreditnim rizikom projekta<sup>15</sup>. Osnovni elementi modela projektnog finansiranja su:

- 1) da se radi o jednom načinu finansiranja projekata, uglavnom veće vrednosti;
- 2) da se ovo finansiranje bazira pretežno na obezbeđenju eksternih izvora finansiranja, a u manjoj meri na sopstvenom kapitalu sponzora, odnosno vlasnika projekta (mada ono u apsolutnom iznosu, u zavisnosti od projekta, može biti vrlo značajno);
- 3) da zajmodavci - finansijeri kod svog opredeljivanja da investiraju sredstva u projekat inicijalno i primarno posmatraju budući gotovinski tok i prihode (završenog) projekta kao na izvor sredstava za otplatu njegovog zaduženja, a na imovinu projekta kao na sredstvo obezbeđenja za otplatu ovog zaduženja;
- 4) da ne postoji, u slučaju neizmirenja obaveza projekta po osnovu zaduženja, pravo regresa zajmodavaca prema sponzorima (vlasnicima projekta, trećim licima) ili je ono ograničeno (što je uglavnom viši slučaj);
- 5) da se kroz obaveze ili garancije sponzora ili trećih lica kreditni rizik projekta čini prihvatljivim za njegove zajmodavce - finansijere;
- 6) da je krajnji cilj projektnog finansiranja da se aranžira finansiranje projekta koji će koristiti sponzorima projekta, odnosno vlasnicima projekta, a da se istovremeno to finansiranje ne odražava na njihov kreditni bonitet i bilans.

Ovako shvaćeno projektno finansiranje nije neki poseban, do sada nepoznat instrument, ali je njegova specifičnost u odnosu na „klasičan“ način finansiranja projekata to što su neposredne finansijske obaveze sponzora ili vlasnika projekta znatno manje, a cilj je da se kao nosilac zaduženja u što većoj meri pojavi sam projekat. Ovo implicira to da projekti koji se mogu realizovati na ovoj osnovi moraju biti dovoljno finansijski isplativi da bi se iz njihovih prihoda u operativnoj fazi moglo generisati dovoljno sredstava da se podmire operativni rashodi projekta, da se izmire sve obaveze po osnovu zaduženja i da sponzorima ili vlasnicima projekta donesu odgovarajuće koristi (profit) za kapital koji su neposredno uložili.

---

<sup>14</sup> UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer Projects, Vienna, 1996, str. 295.

<sup>15</sup> Nevitt, Peter K, Fabozzi, Frank, Project Financing (Sixt Edition), Euromoney Publications, London, 1995, str. 3.



U tradicionalnom korporativnom finansiranju (corporate finance, corporate financing) eksterni finansijeri-kreditori se oslanjaju na ukupnu kreditnu sposobnost, odnosno ukupan bilans kompanije koja finansira neki projekat kao na izvor sredstava za otplatu zaduženja, a ne samo na konkretan projekat čija se realizacija finansira iz tog zaduženja. Ovde je kompanija jedini dužnik i jedini vlasnik projekta i ona odgovara za preuzete obaveze svom svojom imovinom i snosi sav rizik realizacije i uspeha projekta. Inače, kompanija može sredstva za realizaciju određenog projekta mobilisati na više načina od emisije akcija (dokapitalizacije) i dužničkih hartija od vrednosti (obveznica) na tržištu kapitala, preko uzimanja kredita i drugih oblika zaduživanja.

### **Učesnici u projektnom finansiranju**

Glavni učesnici u projektnom finansiranju su sponzori i finansijeri projekta. Sponzor projekta (project sponsor) je strana koja stoji iza projekta i predstavlja njegovu pokretačku snagu. To može biti vlada zemlje domaćina projekta, koja njegovom realizacijom ostvaruje neke nacionalne ili razvojne ciljeve. To može biti i neki samostalni entitet privatnog sektora ili konzorcijum (na primer, izvođača radova), ili je u pitanju budući kupac (iz privatnog ili javnog sektora) proizvoda ili usluga projekta. Za sponzora ili vlasnika projekta (project owner) je ključna neka korist koja se ostvaruje realizacijom projekta i za to je spreman da u različitoj meri, direktno ili indirektno, uđe u preduzetnički rizik, ali nastoji da ovo njegovo angažovanje bude u onoj meri koliko je to neophodno i da se što veći deo tereta finansiranja (i rizika) prenese na druge izvore sredstava. Sponzor projekta se može pojaviti i u ulozi „divelopera“ projekta (project developer) koji „razvija“ projekat, sa ciljem da se on dovede u fazu podobnosti za finansiranje i realizaciju.

U ulozi finansijera projekta, u raznim vidovima, može se pojavljivati širok spektar učesnika: banke (strane i domaće), finansijske kompanije, investicioni fondovi, institucionalni investitori, međunarodne banke za finansiranje razvoja, lokalne banke za finansiranje razvoja, agencije za kreditiranje izvoza, proizvođači opreme, izvođači radova, kupci buduće proizvodnje/usluga projekta itd. Njihovi motivi su veoma različiti i kreću se od klasičnog odobravanja kredita uz kamatu kao cenu kapitala, do obezbeđivanja plasmana ili izvora snabdevanja, pa do širih nacionalnih i razvojnih ciljeva.

Osnovni ciljevi koje kompanija kao sponzor projekta želi da ostvari kroz projektno finansiranje su<sup>16</sup>:

- 1) da obezbedi sredstva za finansiranje velike kapitalne investicije iz spoljnih izvora, a ne da je sam finansira iz svojih sredstava;
- 2) da realizuje projekte koje bi na drugi način bilo nemoguće finansirati, jer su raspoloživa sredstva sponzora ograničena;
- 3) da prenese rizik (ceo ili deo) sa sponzora na projekat;
- 4) da podeli investicioni rizik, odnosno da ga alocira na druge učesnike u projektu;
- 5) da stekne ili zadrži pristup određenom tržištu;
- 6) da minimizira sopstveno vlasničko ulaganje pozivajući druge potencijalne

---

<sup>16</sup> Emerson, Christopher, Project Financing, Financial Times Business Enterprises Ltd, London, 1983, str. 6-7.

investitore da uzmu učešće u tome;

7) da obezbedi finansiranje projekta na bazi kredita koje sponzor na drugi način ne bi mogao da dobije ako bi želeo da se dikretno pojavi u ulozi zajmotražioca;

8) da se obezbede garancije za projekat koje sam sponzor ne bi mogao da dobije;

9) da obezbedi kapital/kredit pod povoljnijim uslovima u odnosu na one gde se sponzor pojavljuje kao direktni zajmoprimac;

10) da izbegne obaveze po osnovu hipoteke i zaloge;

11) da se kredit za realizaciju projekta ne iskazuje u bilansu sponzora i da na taj način utiče na njegove finansijske pokazatelje;

12) da sponzor ne iskazuje troškove projekta u svojim poslovnim knjigama u perioda izgradnje, dok projekat ne počne da donosi prihod;

13) da ograniči svoju odgovornost za projekat na određeni period vremena (na primer period izgradnje ili početne faze), tako da izbegne odgovornost (i iskazivanje u bilansnoj pasivi) za ceo period preostalog "života" projekta;

14) da postigne povoljniji odnos zaduženja i sopstvenog kapitala projekta (debt to equity ratio);

15) da se izbegnu određeni pravni problemi koji pogađaju sponzora kao investitora, ali ne pogađaju sam projekat;

16) da se zbog određenih (računovodstvenih) propisa troškovi mogu jasnije prikazati kao rezultat projektnog finansiranja;

17) da se ostvare određene poreske beneficije;

18) da ostvari "prodor" u određene sektore/oblasti, gde je pristup privatnim pravnim licima ograničen, osim u formi projektnog finansiranja;

19) da se obezbedi zaštita svoje investicije u inostranstvo koja je od strane vlade zemlje domaćina predviđena za slučajeve projektnog finansiranja;

20) da obezbedi druge povoljnije investicione uslove na bazi projektnog finansiranja.

Ciljevi vlade zemlje domaćina u projektnom finansiranju su u određenoj meri identični ciljevima kompanija sponzora, ali su ipak najvažniji sledeći ciljevi<sup>17</sup>:

1) omogućava se realizacija velikih investicionih projekata za koje ne postoji dovoljno budžetskih sredstava bez povećanja javnog duga;

2) omogućava se realizacija projekata koji značajno doprinose opštim nacionalnim i razvojnim ciljevima i podmiranju vitalnih potreba privrede i stanovništva, na šta bi duže vremena trebalo čekati dok se ne obezbede dovoljna sredstva;

3) omogućava se alokacija relativno limitiranih raspoloživih sredstava na druge projekte koji imaju manji stepen finansijske isplativosti i komercijalne komponente (da bi se realizovali na bazi projektnog finansiranja), ali imaju veliki značaj sa aspekta šire društvene zajednice;

4) pošto je direktni dužnik projekat, omogućava se vladama zemljalja domaćina sa slabijim kreditnim rejtingom da obezbede eksterno finansiranje;

---

<sup>17</sup> Nevitt, Peter K. and Fabozzi, Frank, Project Financing (Sixt Edition), Euromoney Publications, London, 1995, str. 4, UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development throug Build-Operate-Transfer Projects, Vienna, 1996, str. 7.

- 5) obezbeđuju se povoljniji uslovi zaduženja nego u slučaju ako bi se vlada zemlje domaćina pojavila kao direktan zajmoprimac;
- 6) direktne obaveze i garancije vlade zemlje domaćina su manje;
- 7) zaduženje u sklopu projektnog finansiranja se ne odražava neposredno na spoljno zaduženje zemlje ili se odražava u ograničenom obimu;
- 8) omogućavaju se transfer tehnologije, obuka lokalne radne snage i pozitivni efekti na domaću privredu u okruženju projekta;
- 9) ostvaruje se povezivanje (partnerstvo) privatnog i javnog sektora;
- 10) realizacija velikih projekata na bazi projektnog finansiranja ima značajan “demonstracioni efekat” na strane investitore i kredibilitet zemlje sa aspekta opšte investicione klime;
- 11) izbegavaju se određena ograničenja u pogledu direktnog spoljnog zaduženja zemlje nametnuta međunarodnim obavezama (na primer aranžmanima sa MMF-om);
- 12) smanjuju se ukupni troškovi finansiranja projekata.

Involviranje privatnih sponzora projekta i finansijera iz privatnog sektora pruža generalno vladi zemlje domaćina sigurnost da je projekat ekonomski i finansijski “zdrav” i da će direktno i/ili indirektno značajnije doprinosti ukupnom blagostanju zemlje, odnosno zadovoljavanju određenih potreba. Sa aspekta međunarodnog finansiranja investicionih projekata, ipak, najvažnija je prednost koju samo projektno finansiranje nudi čitavom nizu zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji sa slabijim kreditnim rejtingom (ili bez njega) u pogledu pristupa međunarodnom tržištu kapitala, u uslovima kada je bilateralna javna pomoć za razvoj ograničena, a sredstva međunarodnih finansijskih organizacija nedovoljna da podmire ove potrebe.

Kao što je već napomenuto, sponzori i finansijeri u sklopu projektnog finansiranja mogu biti iz javnog i privatnog sektora. Jačanje veze između ova dva sektora i objedinjavanje njihovih resursa u sklopu realizacije velikih infrastrukturnih i drugih investicionih projekata na domaćem i međunarodnom planu je jedna od bitnih karakteristika savremenog privrednog razvoja u čitavom nizu zemalja, a posebno razvijenih zemalja, gde su i institucionalne mogućnosti veće.

Objekti koji se realizuju na bazi projektnog finansiranja uglavnom spadaju u kategoriju razvojnih prioriteta i obično uživaju brojne beneficije (pre svega, poreske i carinske olakšice) koje se dodeljuju od strane zemlje domaćina projekta, i na taj način, u opštem slučaju, omogućavaju veće prihode učesnicima u projektnom finansiranju, nego kada se radi o klasičnom kreditnom zaduženju. Pošto se finansira projekat, a ne sponzor projekta ili vlada zemlje domaćina projekta, finansijeri projekta uglavnom imaju jasnu kalkulaciju troškova i na taj način se izbegava mogućnost da sponzor projekta ili vlada transferiše svoje troškove po drugim osnovama na projekat.

Kao značajni učesnici u projektnom finansiranju pojavljuju se još i projektna kompanija i konzorcijum izvođača radova ili neki drugi vid njihovog poslovnog organizovanja. Projektna kompanija (project company) se formira kao pravni

entitet koji je nosilac aktivnosti na realizaciji projekta i ujedno je mehanizam preko koga se ostvaruje njegovo finansiranje, a u kasnijim fazama i operativno upravljanje projektom. Kao osnivači projektne kompanije se uglavnom pojavljuju sponzori ili vlasnici projekta, koji obezbeđuju početni (osnivački) kapital za njeno poslovanje i razvoj projekta. Ulaganje u osnovni kapital projektne kompanije (i praktično sopstveni kapital projekta) mogu da vrše i izvođači radova, isporučioци opreme, vlada zemlje domaćina, međunarodne i domaće institucije za finansiranje razvoja, korisnici budućih proizvoda i/ili usluga projekta, odnosno svi koji u tome vide neki svoj interes i stoga su spremni da uđu u preduzetnički rizik na bazi ulaganja u rizični kapital projekta (equity). Konzorcijum izvođača radova (i isporučilaca opreme) se organizuje uglavnom kao poslovno udruživanje na ugovornoj osnovi za velike i kompleksne projekte, kako bi se objedinile njihove aktivnosti u preinvesticionoj fazi, koje bi trebalo da rezultiraju podnošenjem zajedničke ponude i zaključenjem ugovora (za izgradnju objekta, ali i eventualno njegovo operativno vođenje po završetku faze izgradnje). U slučaju zaključenja ugovora, konzorcijum može da zadrži postojeće ugovorno regulisanje odnosa učesnika u poslu, ili (što je viši slučaj) da formira projektну kompaniju koja institucionalno čvršće objedinjuje aktivnosti na realizaciji projekta.

Za sve učesnike u projektном finansiranju ono ima dve ključne prednosti u odnosu na klasičan način finansiranja projekata. Prvo, povećava raspoloživost izvora finansiranja, čime se omogućava realizacija projekta koji se zbog veličine potrebnog ulaganja ne bi ostvario samo na bazi sopstvenog kapitala sponzora projekta ili direktnog zaduženja (bankarskih kredita i tržišta kapitala). Drugo, smanjuje se rizik, odnosno vrši se njegova raspodela na učesnike u projektном finansiranju, a iskustvo je pokazalo da adekvatna alokacija rizika na učesnike u projektu predstavlja vrlo bitan faktor u pokretanju i uspehu svakog projekta.

Kod projektного finansiranja infrastrukturnih objekata koji zahtevaju velika kapitalna ulaganja i imaju dugi period amortizacije, učešće zaduženja (kredita) u ukupnom finansiranju je srazmerno veće od učešća sopstvenog kapitala sponzora projekta. Zato projektно finansiranje ima i određene nedostatke koje bi trebalo imati u vidu. Pre svega, transakcije projektного finansiranja su mnogo kompleksnije od tradicionalnog korporativnog i javnog finansiranja, s obzirom na to da involviraju mnogo strana i rezultiraju znatno višim transakcionim troškovima. Ugovorni odnosi u projektном finansiranju su vrlo složeni, a due diligence proces koji sprovode kreditori, finansijski, pravni i tehnički savetnici, rezultiraju većim troškovima razvoja projekta i višim provizijama i kamatnim maržama u odnosu na one koje se standardno naplaćuju. Stoga nije neuobičajeno da ukupni transakcioni troškovi projektного finansiranja budu duplo veći od "čistog" finansiranja projekta iz sopstvenog ili zajmovnog kapitala.

### **Rasprostranjenost projektного finansiranja u svetu**

Globalizacija međunarodne trgovine i finansija poslednjih decenija značajno je doprinela razvoju projektного finansiranja u svetu. Međutim, ono nije podjednako prisutno u svim zemljama, odnosno regionima, kao i sektorima. Projektно finansiranje je srazmerno najzastupljenije u razvijenim industrijskim zemalja i

razvijenijim među zemaljama u razvoju, odnosno zemljama u tranziciji. Što se tiče pojedinih sektora, projektno finansiranje je srazmerno najzastupljenije u transportu, energetici, telekomunikacijama i vodoprivredi. Inače, projektno finansiranje se uglavnom vezuje za realizaciju velikih infrastrukturnih objekata, mada se na njegovim principima može realizovati praktično svaki investicioni projekat, naravno uvažavajući njegove specifičnosti.

Kod razmatranja rasprostranjenosti projektnog finansiranja u svetu, problem se pojavljuje u domenu raspoložive statističke osnove, s obzirom na to da se uglavnom registruju samo veći aranžmani ove vrste.

Drugi problem je u tome što svi relevantni uslovi aranžmana projektnog finansiranja nisu uvek dostupni javnosti, s obzirom na to da se nalaze u domenu poslovne tajne koju ni sponzori, ni finansijeri nisu voljni da do kraja prezentuju.

Tabela 1: *Dugoročne obaveze po regionima (u milionima USD)*

Region	2013	2014	2015	2017	2018
Istočna Azija i Pacifik	2873	2771	2288	1738	1940
Evropa i Centralna Azija	3261	3478	1534	2084	2256
Latinska Amerika i Karibi	4822	4057	2379	2693	2509
Srednja, Istočna i Severna Afrika	2038	1698	893	951	1010
Subsaharska Afrika	3501	3540	1831	2323	1566
Južna Azija	1697	1558	1402	1982	2080
Opšte	156	158	212	84	268
<b>Ukupno</b>	<b>18348</b>	<b>17260</b>	<b>10539</b>	<b>11855</b>	<b>11629</b>

Izvor: Prilagodio autor prema: IFC - International Finance Corporation World Bank Group, <https://disclosures.ifc.org/#/landing>

Tabela 2. *Ukupan broj objavljenih projekata po regionima, u periodu 1994-2018. godine*

Istočna Azija i Pacifik	889
Evropa i Centralna Azija	1235
Latinska Amerika i Karibi	1287
Srednja, Istočna i Severna Afrika	588
Subsaharska Afrika	1277
Južna Azija	700
Svet	259
<b>Ukupno</b>	<b>6235</b>

Izvor: Prilagodio autor prema: IFC - International Finance Corporation World Bank Group <https://disclosures.ifc.org/#/landing>

Iz navedenih podataka može se videti da je više od polovine (broja i vrednosti) zaključenih aranžmana projektnog finansiranja u bilo u zemljama u razvoju i to uglavnom iz Azije, Afrike i Latinske Amerike.

Azijska finansijska kriza dovela je i do krize novih “mega” projekata u ovim zemljama, ali je ujedno i pružila stranim investitorima mogućnost da ponovo razmotre projektno finansiranje malih i srednjih projekata u zemljama u razvoju, koji su dugo bili u senci “mega” projekata. Mnoge međunarodne finansijske institucije, pa čak i EU, su u svoje prioritete uvrstile projektno finansiranje malih i srednjih projekata.

Inače, ne postoji neka jedinstvena baza podataka o zaključenim aranžmanima projektnog finansiranja. Tako su prema Project Finance Review krediti za globalno finansiranje projekata u prvom kvartalu 2018. godine iznosili 39,8 milijardi USD od 143 projekata, što je za 30,8% manje nego u prethodnom kvartalu u istom periodu prethodne godine i najmanji obim prvog kvartala od 2012. godine. Energetski sektor je dostigao 16,3 milijarde dolara i činio je 40,8% tržišta aktivnosti, uprkos padu od 52,1% u odnosu na prvi kvartal 2017. godine.

### **BOT model projektnog finansiranja**

BOT je termin za model ili konstrukciju koja koristi privatne investicije za razvoj infrastrukture, što je ranije bilo rezervisano za javni sektor. Projektno finansiranje je kamen temeljac BOT pristupa, pošto finansijeri gledaju na imovinu projekta i priliv prihoda od projekta kao izvor za otplatu uložених sredstava, više nego na druge vrste obezbeđenja, kao što su garancije vlade ili imovina sponzora projekta.

U BOT projektu privatnoj kompaniji se daje koncesija da izgradi i vodi objekat koji bi normalno bio izgrađene i vođen od strane vlade. Taj objekat može biti elektrana, aerodrom, autoput sa naplatom putarine, tunel ili postrojenje za preradu vode. Privatna kompanija je, takođe, odgovorna za projektovanje i finansiranje projekta, a na kraju koncesionog perioda privatna kompanija predaje vlasništvo nad projektom vladi, mada to ne mora da bude uvek slučaj. Koncesioni period je determinisan primarno dužinom vremena potrebnog da priliv prihoda od projekta otplati zaduženje kompanije i da obezbedi razumnu stopu profita za njene uložene napore i rizik.

BOT je ugovorni aranžman gde entitet privatnog sektora preuzma na sebe izgradnju određenog infrastrukturnog objekta, uključujući projektovanje i finansiranje, kao i njegovo održavanje i korišćenje po izgradnji. Entitet iz privatnog sektora vodi objekat u određenom vremenskom periodu u kome mu je dozvoljeno da korisnicima naplaćuje odgovarajuće naknade i druge troškove koje ne prelaze nivo predložen u ponudi i utvrđen projektnim aranžmanom, a koji omogućava entitetu iz privatnog sektora da povрати investirana sredstva u izgradnju objekta, kao i da podmiri troškove održavanja i vođenja objekta, uključujući i razuman profit.

Na kraju utvrđenog perioda entitet privatnog sektora predaje objekat vladinoj agenciji ili novom privatnom entitetu izabranom putem javne licitacije.

BOT je forma privatizovanog razvoja projekata u kome vlada odobrava koncesiju

određenog i ograničenog trajanja sponzorima iz privatnog sektora da izgrade projekat, drže vlasničku poziciju u njemu, aranžiraju njegovo finansiranje od strane trećih lica i rukovode projektom za vreme trajanja koncesije. Uglavnom je vreme trajanja koncesije kraće od ekonomskog veka eksploatacije objekta (za termoelektranu na ugalj operativni vek koncesije je obično 15-20 godina, nasuprot ekonomskom veku postrojenja od 30-40 godina). Obično se vlasništvo nad projektom transferiše vladi bez naknade, pošto su sponzori projekta imali mogućnost da za vreme trajanja koncesije ostvare dogovorenu stopu povraćaja, kao naknadu za njihovu kapitalnu investiciju.

U najširem smislu, pod BOT poslom podrazumeva se privlačenje međunarodnog konzorcijuma (stranih investitora) za finansiranje svih troškova i realizaciju projektnih i građevinsko-montažnih radova, eksploataciju i tehničko opsluživanje objekta, uz ugovaranje odnosno obezbeđenja načina povraćaja uloženog kapitala i ostvaranje odgovarajućeg profita, s tim da po proteku ugovorenog roka izgrađeni objekat preuzima u svojini koncedent, bez bilo kakvih plaćanja<sup>18</sup>.

BOT je model ulaganja po kome se finansira određeni projekat - izgradnja objekta koja, po pravilu, obuhvata sve faze - od zamisli do fizičke realizacije, tj. građenja i opremanja. Domaća strana omogućava stranom investitoru da o svom trošku izgradi objekat, organizuje njegov rad i iskorišćava ga u određenom periodu, a po proteku tog vremena, prenese na određeni domaći subjekat svojini na objektu. BOT je varijanta partnerstva javnog i privatnog sektora, što proizlazi iz same prirode ove saradnje koja ima za cilj da se projektuje, izgradi, finansira, vodi i održava infrastruktura.

Sam termin BOT nastao je od početnih slova engleskih reči "build" (izgraditi), "operate" (upravljati, voditi, rukovoditi) i "transfer" (preneti, transferisati) i koristi se uglavnom kao svodni termin za ovaj model projektnog finansiranja koji ima više različitih modaliteta.

U svakom slučaju, osnovne karakteristike BOT modela su da se od strane javnog sektora (vlada, državna agencija, javno preduzeće i sl.) izgradnja (rekonstrukcija, modernizacija) određenog objekta (obično infrastrukturnog objekta veće vrednosti) poverava privatnom sektoru (sponzorima projekta, projektnoj kompaniji) koji je u obavezi da, u skladu sa ugovornim aranžmanom, ovaj projekat kompletno izvede i finansira, kao i da nakon toga određeni vremenski period (obično 10-30 godina) vodi i održava taj objekat, s tim da kroz naplaćivanje proizvoda i usluga objekta krajnjim korisnicima u tom periodu, povрати uloženi kapital i ostvare određeni profit, kao i da na kraju ugovornog perioda ovaj objekat preda u ispravnom stanju bez nadoknade javnom sektoru .

## **Odnos BOT modela prema koncesijama i projektnom finansiranju**

Prema nekim izvorima, BOT model ima istorijske korene u sistemu koncesija iz devetnaestog i ranog dvadesetog veka. Po drugim, BOT se razlikuju značajno od

---

<sup>18</sup> Dabić, dr Ljubiša, Novi republički zakon o koncesijama, Izbor iz sudske prakse, br. 7-8/97, str. 5-9.

starog koncesionog pristupa i da su njegovi koreni mnogo novijeg datuma, pošto su stare koncesije obično dodeljivane privatnom sektoru na praktično slobodno korišćenje predmeta koncesije, sa vrlo malo uviša ili kontrole od strane vlade domaćina<sup>19</sup>.

Koncesija (concession) predstavlja ovlašćenje ili odobrenje koje država daje domaćem ili stranom fizičkom ili pravnom licu, radi iskorišćavanja nekog prirodnog bogatstva (extractive concession) ili vršenja neke javne službe (utility concession). Koncesije su najviše u rudarstvu, šumarstvu, transportu, snabdevanju energijom i komunalnim službama.

Ugovorom o koncesiji država-koncedent prenosi, uz naknadu, na koncesionara (domaće ili strano lice) pravo i privilegije privremenog korišćenja prirodnog bogatstva ili dobra u opštoj upotrebi, ili obavljanja javne službe na način i pod uslovima utvrđenim ugovorom. Država kao ugovorna strana ne ulaže kapital, niti snosi rizike u vezi sa obavljanje koncesione delatnosti.

Postoje dva osnovna tipa koncesija: koncesije javnih službi (poštanske koncesije, železničke koncesije i sl.) i koncesije za korišćenje prirodnih bogatstava i dobara u opštoj upotrebi (npr. rudarske koncesije). Prvi tip koncesija je prvenstveno namenjen uključivanju koncesionara u vršenje administrativnih funkcija koje pripadaju državi, uz direktno pružanje usluga stanovništvu, bez potrebe za angažovanje dodatnih izvora prihoda. Kod drugog tipa koncesija težište je uglavnom usmereno na fiskalne svrhe. Međutim, kod modernih koncesija za korišćenje prirodnih resursa postoji tendencija da se od koncesionara traži da ostvaruje i striktno administrativne funkcije u tom domenu, što podrazumeva njegovu obavezu izgradnje bolnice, obezbeđenja zdravstvenih usluga, obrazovanja ili izgradnju infrastrukture države-koncedenta. Na taj način moderne koncesije povezuju administrativnu i fiskalnu funkciju u interesu opšteg razvoja države-koncedenta<sup>20</sup>.

Evidentno je da BOT model ima određenih sličnosti sa klasičnim koncesijama, posebno onim vezanim za vršenje javnih službi, ali se, za razliku od njih, ovaj aranžman dizajnira i realizuje kao svojevršno partnerstvo privatnog i javnog sektora (public/private partnership), sa finansiranjem projekta od strane privatnog sektora i efikasnošću projekta koja stvarno služi javnim interesima.

Sa druge strane, BOT model u suštini ne involvira nove mehanizme za finansiranje projekta ili za strukturiranje tog finansiranja. On koristi pristup i tehnike poznate kod klasičnog projektnog finansiranja, tako da se može reći da se radi o jednoj varijanti projektnog finansiranja koja podrazumeva to da se, pored obezbeđenja finansijskih sredstava za realizaciju određenog projekta, privatni sektor angažuje u određenom vremenskom periodu na operativnom vođenju i eksploataciji projekta, čiji prihodi servisiraju troškove finansiranja projekta i omogućavaju određenu nadoknadu organizatoru finansiranja, realizacije i eksploatacije projekta za uloženi napor i rizik, da bi se na kraju projekat preneo u vlasništvo javnog sektora koji se

---

<sup>19</sup> UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer (BOT) Projects, Vienna, 1996, str. 3.

<sup>20</sup> Kitić, dr Dušan, Pravni položaj stranaca, Nomos, Beograd, 1991, str. 124.



nije direktno pojavljivao u ulozi investitora.

BOT model uključuje zajmoprimca iz privatnog sektora koji traži finansiranje realizacije određenog projekta bilo na bazi ograničenog regresa (limited recourse) ili bez regresa (non recourse basis), pri čemu finansijeri posmatraju imovinu projekta i priliv prihoda od projekta kao izvor sredstava za otplatu duga. Inače, u praksi gotovo svi BOT projekti su finansirani na bazi ograničenog regresa.

Za razliku od klasičnog projektnog finansiranja, angažovanje privatnog sponzora projekta se ne završava izgradnjom objekta, već se nastavlja u dužem vremenskom periodu kroz njegovu operativnu eksploataciju i stoga stopa povraćaja na uloženi kapital mora da bude viša, s obzirom na troškove i rizik u ovom produženom vremenskom periodu.

Na kraju, možda je najprihvatljivija opšta odrednica UNIDO-a da je BOT posebna forma projektnog finansiranja infrastrukturnog razvoja<sup>21</sup>.

Pri tome je UNIDO još ranije ukazao na elemente koncesije i projektnog finansiranja, koji se prepliću kod BOT modela (što je u značajnoj meri prisutno i u terminologiji) koji se razvio u specifičan model projektnog finansiranja.

### **Prednosti BOT modela i mogući problemi u realizaciji**

BOT model finansiranja infrastrukturnih projekata ima brojne potencijalne prednosti i delotvorna je alternativa u mnogim zemljama sa tradicionalnijim pristupom u korišćenju zaduženja države ili državnog budžeta, pri čemu, za razliku od potpune privatizacije pojedinih projekata, ovde vlada zadržava stratezijsku kontrolu nad projektom koji posle određenog vremenskog perioda prelazi u vlasništvo javnog sektora. Potencijalne prednosti BOT modela za vladu zemlje domaćina mogu se sumirati u sledećem<sup>22</sup>:

- 1) Korišćenje finansiranja privatnog sektora da bi se obezbedio novi izvor kapitala koji smanjuje javno zaduženje i direktne izdatke i može da poboljša kreditni rejting vlade;
- 2) Sposobnost da ubrza razvoj projekata koji bi u protivnom morali da čekaju na realizaciju i da ujedno konkurišu za ograničena sredstva iz javnih izvora;
- 3) Koristi se kapital privatnog sektora, njegova inicijativa i know-how da bi se smanjili troškovi projekta, skratili rokovi izvođenja i poboljšala operativna efikasnost;
- 4) Ostvaruje se realokacija rizika projekta i njegovog tereta sa javnog sektora na privatni sektor koji je odogovoran za funkcionisanje, održavanje i proizvodnju projekta u produženom periodu, dok bi u uobičajenom slučaju vlada dobila garancije samo za izvršene radove i isporučenu opremu, ali ne i za ukupan projekat;
- 5) Involiviranje privatnih sponzora i iskusnih komercijalnih zajmodavaca, omogućava svestrano sagledavanje projekta i dodatni je pokazatelj njegove

---

<sup>21</sup> UNIDO, (1991), Industry and Development Report 1991/92, Vienna, str. 180; i UNIDO, "The BOT Mechanism: Infrastructure for Sustainable Competitiveness", [www.unido.org/doc/50216.htmls](http://www.unido.org/doc/50216.htmls)

<sup>22</sup> UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer (BOT) Projects, Vienna, 1996, str. 5-7.

izvodljivosti;

6) Realizuje se transfer tehnologije, obuka lokalnog personala i razvoj lokalnog tržišta kapitala;

7) Vlada zadržava stratešku kontrolu nad projektom, koji se transferiše javnom sektoru na kraju ugovornog perioda;

8) Omogućava se formiranje kriterijuma prema kojima će se meriti efikasnost sličnih projekata u javnom sektoru i ujedno omogućiti da se unapredi menadžment javnog sktora.

Međutim, BOT modeli su vrlo kompleksni zahvati sa finasijske i pravne tačke gledišta i potrebno je dosta vremena da se razviju i realizuju. Oni traže značajno involviranje vlade zemlje domaćina i njenu podršku. Ujedno traže povoljnu političku i ekonomsku klimu, definisano i stabilno pravno i institucionalno okruženje, kao i niz drugih preduslova koje normalno očekuju strani investitori. Problemi koji se mogu pojaviti, a koji utiču na troškove razvoja projekata po BOT modelu, su<sup>23</sup>:

1) Kompleksna ugovorna i finasijska struktura BOT modela i veliki broj strana involviranih u proces razvoja projekta;

2) Relativno neikustvo neke od strana, a pre svega vlade zemlje domaćina, u razvoju BOT modela;

3) Nedostatak adekvatne pravne regulative koja dozvoljava privatnom sektoru uviše u javnim projektima infrastrukture i nesposobnost vlade zemlje domaćina da obezbedi neophodnu regulatornu i administrativnu podršku;

4) Nedostatak jasno definisanih projektnih okvira, uključujući i nedovoljno jasne ciljeve vlade zemlje domaćina;

5) Nedostatak jasnih kriterijuma za ocenu ponuda;

6) Neodostatak nezavisno urađene studije izvodljivosti koja bi trebalo da potvrdi da je projekat izvodljiv i da pomogne vladi zemlje domaćina da prezentira realan predlog projekta;

7) Nedostatak standardizovanih projektnih sporazuma i standardizovane tenderske dokumentacije;

8) Nedostatak adekvatno formulisanih metoda predkvalifikacije ponuđača, sa ciljem da se ograniči njihov broj i smanji rizik;

9) Nedostatak jasno formulisanih procedura za nabavke u vezi sa projektom;

10) Prolongirani i neizvesni ishodi pregovori sa preferiranim ponuđačem pre konačnog tendera.

Sve ovo ukazuje na vrlo značajnu ulogu vlade zemlje domaćina u realizaciji BOT modela projektnog finansiranja koje zahteva određeno elaboriranje.

### **Projektna kompanija i finansiranje BOT modela**

Projektna kompanija je nosilac BOT projekta, odnosno njegovih prava i obaveza utvrđenih u projektnom sporazumu sa vladom domaćinom. Po pravilu, konzorcijum privatnih sponzora projekta (ali i privatnih i javnih sponzora) se

---

<sup>23</sup> UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer (BOT) Projects, Vienna, 1996, str. 97.

formira na samom početku BOT procesa, da bi razmotrio uslove licitacije, pripremio studiju izvodljivosti i podneo ponudu.

Nakon toga, izabrani sponzor ili sponzori obično stvaraju kompaniju za specijalne namene (special/purpose limited liability company) poznatu i kao “projektna kompanija” (project company) ili kompanija za zajednički poduhvat (joint venture company)<sup>37</sup>. Ova kompanija se kapitalizuje direktnim doprinosima sponzora. Doprinos kapitalu kompanije mogu dati i drugi investitori kao, na primer, vlada zemlje domaćina ili neka njena agencija, investicioni bankari ili komercijalne banke koje rade kao finansijski savetnici projekta, međunarodne finansijske institucija i dr. Za većinu BOT projekata učešće sopstvenog kapitala sponzora u ukupnim troškovima projekta se kreće u rasponu od 20% do 30%, mada u pojedinim slučajevima može biti i van ovog raspona.

Na projektnu kompaniju bi trebalo gledati kao na mehanizam za pozajmljivanje sredstava za finansiranje projekta preko ulaganja sopstvenog kapitala sponzora, ali i kao na entitet koji će ući u neophodne ugovorne aranžmane sa vladom domaćinom, izvođačima radova, operatorom, isporučiocima opreme i sirovina itd. Kroz njeno angažovanje se materijalizuje ceo koncept na kome se bazira projekat. Ona obezbeđuje neophodno finansiranje projekta od strane zajmodavaca privatnog sektora, agencija za izvozne kredite, bilateralnih i multilateralnih finansijskih institucija. Zaduženje projektne kompanije može biti bez mogućnosti regresa za finansijere, ali je kod BOT projekata više projektno finansiranje zasnovano na ograničenom regresu tj. regres je moguć u odnosu na projektnu kompaniju i njenu imovinu, uključujući nekretnine, postrojenja i opremu, ugovorna prava, performance bonds, vladine garancije i druga prava koje je projektna kompanija stekla. Međutim, najvažnija imovina na kojoj se celo finansiranje zasniva je ugovorno pravo projektne kompanije na prihode od projekta za određeni vremenski period, koji se ocenjuju pouzdanim i dovoljnim da bi se otplatilo zaduženje (glavnica i kamate) i da se obezbedi povraćaj uloženog sopstvenog kapitala sponzora projekta uz određeni profit.

Eksterni izvori finansiranja BOT projekta su identični onima kod svakog projektnog finansiranja, a to su: krediti komercijalnih banka, izvozni krediti, krediti multilateralnih i bilateralnih institucija za finansiranje razvoja, investicione kompanije, institucionalni investitori, regionalne i nacionalne banke za razvoj, tržište kapitala, finansiranje od strane isporučilaca i kupaca. Kod BOT projekata, s obzirom na dužinu operativne faze, srazmerno su veće potrebe za finansiranjem u lokalnoj valuti, tako da je u tom pogledu i veći značaj lokalnog tržišta kapitala i domaćih banaka, što u mnogim zemljama u razvoju može biti ograničavajući faktor zbog nerazvijenosti ovih institucija ili njihovog nedovoljnog kreditnog potencijala.

### **Faze realizacije BOT modela**

Faze realizacije BOT modela se u suštini bitno ne razlikuju od standardnih faza realizacije investicionih projekata, s tim da ih UNIDO u svojoj publikaciji posvećenoj BOT projektima deli na identifikaciju projekta (project identification), pripremu vlade za tender-licitaciju (government preparation for bidding), pripremu sponzora za nuđenje (sponsor's preparation of a bidding), izbor (selection), razvoj

projekta (project development), implementacija projekta (project implementation), operativna faza (operation) i transfer, što je prikazano u sledećoj tabeli .

#### Faze BOT projekata

br.	Faza	Opis aktivnosti
1.	Identifikacija projekta	Identifikacija projekta Definisanje forme finansiranja Preliminarna studija izvodljivosti Određivanje menadžera projekta i tima projekta
2.	Priprema vlade za licitaciju	Procedura nabavke Predkvalifikacija Projektni sporazum Tenderska dokumentacija Kriterijumi za ocenu ponuda
3.	Pripreme sponzora za ponudu	Formiranje konzorcijuma / moguće i projektne kompanije Studija izvodljivosti Identifikacija mogućih partnera Podnošenje ponude
4.	Izbor ponuđača	Ocena ponuda Klasifikacija ponuda Dodela projekta
5.	Razvoj projekta	Formiranje projektne kompanije Doprinosi sponzora kapitalu kompanije Kreditni aranžmani Zatvaranje finansijske konstrukcije Ugovor o izvođenju građevinskih radova Ugovor o isporuci opreme i materijala za projekta Ugovor o preuzimanju proizvoda projekta Ugovor o osiguranju Ugovor o održavanju i vođenju projekta
6.	Implementacija projekta	Izgradnja objekta i instaliranje opreme Testiranje - probni rad Prijem objekta Transfer tehnologije i obuka radne snage Ocena projekta
7.	Operativna faza projekta	Vođenje i održavanje u koncesionom periodu Inspekcije Transfer tehnologije i obuka radne snage
8.	Transfer projekta	Procedura transfera

Izvor: UNIDO (1996), *Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer (BOT) Projects*, Vienna, str. 22.

Specifičnost projektnog ciklusa po BOT modelu se u odnosu na klasične investicione projekte ogleda uglavnom u operativnoj fazi i fazi transfera. Kod realizacije klasičnih investicionih projekta za izvođače projekta se posao završava primopredajom objekta investitoru (uz eventualni naknadni period pokriven obavezama po garancijama za radove i opremu). Međutim, za projektnu kompaniju po BOT modelu, odnosno za sponzore projekta, tek tada počinje pravi deo posla. U

operativnoj fazi utvrđenoj projektnim aranžmanom projektna kompanija vodi projekat/objekat, bilo direktno, ili preko angažovanog operatora, i od priliva prihoda od eksploatacije projekta/objekta podmiruje operativne troškove projekta, servisira obaveze prema kreditorima i vraća uloženi kapital sponzora, uz odgovarajući profit. Vlada zemlje domaćina obično ima pravo da u operativnoj fazi vrši inspekciju rada objekta.

Konačna faza projektnog ciklusa po BOT modelu je transfer projekta/objekta vladi zemlje domaćina na kraju ugovorenog perioda. Po pravilu, BOT projekti su takvi da omogućavaju sponzorima projekta da otplate zaduženje projekta, povrate kapital i ostvare dobit, tako da je transfer projekta vladi zemlje domaćina samo nominalnog karaktera. Interes vlade zemlje domaćina je samo da se obezbedi kod transfera da je projekat/objekat adekvatno održavan i u ispravnom stanju i da je izvršen transfer tehnologije i obuka personala da bi mogao da nastavi dalje sa radom.

U zavisnosti od opredeljenja vlade zemlje domaćina, sponzor projekta, odnosno projektna kompanija može da nastavi sa korišćenjem objekta na bazi novog aranžmana ili se to pravo dodeljuje novom operatoru na bazi licitacije ili korišćenje objekta prelazi na javni sektor.

Rezime:

1. Termin “projektno finansiranje” (project financing, project finance) često se koristi da bi se opisale sve vrste finansiranja projekata, ali je on poslednjih godina evoluirao u pravcu preciznije definicije, tako da se pod njim podrazumeva finansiranje određene ekonomske jedinice u kojoj se zajmodavci zadovoljavaju time da se inicijalno oslanjaju na gotovinski tok i prihode ove ekonomske jedinice kao na izvor sredstava iz kojih će se krediti otplatiti, a na imovinu te ekonomske jedinice kao na obezbeđenje za dati kredit.
2. Projekti koji se realizuju na ovom osnovu modela projektnog finansiranja, moraju biti dovoljno finansijski isplativi da bi se iz njihovih prihoda u operativnoj fazi moglo generirati dovoljno sredstava da se podmire operativni rashodi projekta, da se izmire sve obaveze po osnovu zaduženja i da sponzorima ili vlasnicima projekta donesu odgovarajuće koristi (profit) za kapital koji su neposredno uložili.
3. Glavni učesnici u projektnom finansiranju su sponzori i finansijeri projekta. Sponzor projekta (project sponsor) je strana koja “stoji iza” projekta i predstavlja njegovu “pokretačku snagu” (uglavnom je to vlada zemlje domaćina projekta). Za sponzora ili vlasnika projekta (project owner) je ključna neka korist koja se ostvaruje realizacijom projekta i za to je spreman da u različitoj meri, direktno ili indirektno, uđe u preduzetnički rizik, ali nastoji da ovo njegovo angažovanje bude u onoj meri koliko je to neophodno i da se što veći deo tereta finansiranja (i rizika) prenese na druge izvore sredstava. U ulozi finansijera projekta, u raznim vidovima, može se pojavljivati širok spektar učesnika: banke (strane i domaće), finansijske kompanije, investicioni fondovi, institucionalni investitori, međunarodne banke za finansiranje razvoja, lokalne banke za finansiranje razvoja, agencije za kreditiranje izvoza, proizvođači opreme, izvođači radova, kupci buduće proizvodnje/usluga

projekta itd. Njihovi motivi su veoma različiti i kreću se od klasičnog odobravanja kredita uz kamatu kao cenu kapitala, do obezbeđivanja plasmana ili izvora snabdevanja, pa do širih nacionalnih i razvojnih ciljeva.

4. Objekti koji se realizuju na bazi projektnog finansiranja uglavnom spadaju u kategoriju razvojnih prioriteta i obično uživaju brojne beneficije (pre svega, poreske i carinske olakšice) koje se dodeljuju od strane zemlje domaćina projekta, i na taj njačin, u opštem slučaju, omogućavaju veće prihode učesnicima u projektnom finansiranju, nego kada se radi o klasičnom kreditnom zaduženju..

5. Globalizacija međunarodne trgovine i finansija poslednjih decenija značajno je doprinela razvoju projektnog finansiranja u svetu. Projektno finansiranje je srazmerno najzastupljenije u transportu, energetici, telekomunikacijama i vodoprivredi. Projektno finansiranje se uglavnom vezuje za realizaciju velikih infrastrukturnih objekata, mada se na njegovim principima može realizovati praktično svaki investicioni projekat.

6. BOT je ugovorni aranžman gde entitet privatnog sektora preuzima na sebe izgradnju određenog infrastrukturnog objekta, uključujući projektovanje i finansiranje, kao i njegovo održavanje i korišćenje po izgradnji. Entitet iz privatnog sektora vodi objekat u određenom vremenskom periodu u kome mu je dozvoljeno da korisnicima naplaćuje odgovarajuće naknade i druge troškove koji ne prelaze nivo predložen u ponudi i utvrđen projektnim aranžmanom, a koji omogućava entitetu iz privatnog sektora da povрати investirana sredstva u izgradnju objekta, kao i da podmiri troškove održavanja i vođenja objekta, uključujući i razuman profit. Na kraju utvrđenog perioda entitet privatnog sektora predaje objekat vladinoj agenciji ili novom privatnom entitetu izabranom putem javne licitacije.

7. Koncesija predstavlja ovlašćenje ili odobrenje koje država daje domaćem ili stranom fizičkom ili pravnom licu, radi iskorišćavanja nekog prirodnog bogatstva ili vršenja neke javne službe. Koncesije su najviše u rudarstvu, šumarstvu, transportu, snabdevanju energijom i komunalnim službama.

8. BOT model finansiranja infrastrukturnih projekata ima brojne potencijalne prednosti i delotvorna je alternativa u mnogim zemljama sa tradicionalnijim pristupom u korišćenju zaduženja države ili džavnog budžeta, pri čemu, za razliku od potpune privatizacije pojedinih projekata, ovde vlada zadržava strategijsku kontrolu nad projektom koji posle određenog vremenskog perioda prelazi u vlasništvo javnog sektora.

9. Projektna kompanija je nosilac BOT projekta, odnosno njegovih prava i obaveza utvrđenih u projektnom sporazumu sa vladom domaćinom.. Ova kompanija se kapitalizuje direktnim doprinosim sponzora. Doprinos kapitalu kompanije mogu dati i drugi investitori kao, na primer, vlada zemlje domaćina ili neka njena agencija, investicioni bankari ili komercijalne banke koje rade kao finansijski savetnici projekta, međunarodne finansijske institucija i dr. Za većinu BOT projekata učešće sopstvenog kapitala sponzora u ukupnim troškovima projekta se kreće u rasponu od 20% do 30%, mada u pojedinim slučajevima može biti i van ovog raspona.

10. Specifičnost projektnog ciklusa po BOT modelu se u odnosu na klasične

investicione projekte ogleda uglavnom u operativnoj fazi i fazi transfera. Konačna faza projektnog ciklusa po BOT modelu je transfer projekta/objekta vladi zemlje domaćina na kraju ugovorenog perioda. Po pravili, BOT projekti su takvi da omogućavaju sponzorima projekta da otplate zaduženje projekta, povrate kapital i ostvare dobit, tako da je transfer projekta vladi zemlje domaćina samo nominalnog karaktera.

#### **LITERATURA:**

1. Milojević, I., Vukoje, A., Mihajlović, M.,(2013) Accounting consolidation of the balance by the acquisition method, *Ekonomika poljoprivrede*, Vol. 60, N°2 (217-436), str. 237-252, ISSN: 0352-3462, UDC: 657.375.6
2. Uredba o primeni MRS za javni sektor, Zakon o izmenama i dopunama Zakona o budžetu Republike Srbije za 2014. godinu (<http://www.mfin.gov.rs/pages/article.php?id=10805>), pristup dana 12.11.2015. godine
3. UNDP IPSAS, preuzeto sa <http://www.rs.undp.org> dana 16.02.2018.
4. Sivets S. (2014). Development of the national system for accounting and financial reporting in public sector in accordance with IPSAS – Experience of Russia. Pempal conference – Tbilisi.
5. World Bank Group (2012). Glossary of public financial management. Pempal, Georgia. 110-114, preuzeto sa <https://www.pempal.org/> dana 20.02.2018. godine.
6. Stojiljković S., Stojiljković D.,Guzina V.,Milojević I., Albaneze Ž. (2012). Priručnik za primenu računovodstvenih standarda za javni sektor. DST Beograd. 355-412.
7. Stojanov A., Ugrinov D., Vaić E. (2010), Finansijska revizija javnog sektora- osnova za aktivni poslovni ambijent, *Tranzicija*, vol. 25-26, 146-155.
8. Borović N. (2014). Upravljačko – računovodstvena merenja I unapređenja performansi u zdravstvenim organizacijama. *Ekonomski fakultet, Univerzitet u NIšu*, 61-66.
9. Čegar B. (2016). Povezanost finansijskog i statističkog sistema izveštavanja u javnom sektoru. *Financing*, 02/16, 14-21.
10. Jović D. (2016). Finansijsko izveštavanje i vrednovanje performansi entiteta javnog sektora. *Ekonomski fakultet: Beograd*, 32-48.
11. International Public Sector Accounting Standards (IPSAS), The International Public sector Accountining standards Board (IPSASB), preuzeto sa <https://www.ipsasb.org/> dana 18.02.2018. godine

## UPUTSTVO ZA AUTORE

Časopis „Menadžment u sportu“ publikuje radove iz oblasti menadžmenta u sportu, fizičkog vaspitanja i sporta i dodirnih bio - medicinskih, humanističkih, društvenih i prirodnih nauka, sa neobjavljenim rezultatima naučnih istraživanja i novim empirijskim iskustvima. Autori mogu prijaviti svoje radove isključivo preko internet stranice Časopisa [www.fms.rs](http://www.fms.rs).

Autor je u potpunosti odgovoran za sadržaj i leksiku rada. Svi radovi podležu recenziji. Autor dobija obaveštenje da li je rad prihvaćen u roku od najviše 12 nedelja. Objavljeni radovi se ne honorišu.

Autor(i) dostavljaju, uz rad, formular sa potpisanim izjavama o prenošenju autorskih prava za objavljivanje rada na časopis Menadžment u sportu, originalnosti rada i o poštovanju Helsinške deklaracije iz 1975. godine, revidirane 1983. godine (Helsinki Declaration of 1975, revised 1983). Dostavljen rukopis koji nije pripremljen u skladu sa Uputstvom za autore biće vraćen autoru na doradu.

### Kategorizacija radova

Časopis objavljuje članke, polemike, osvrte, prikaze knjiga, tematske bibliografije, patente, izveštaje i vesti o naučnim i stručnim skupovima i slične dokumente značajne za oblast fizičkog vaspitanja i sporta. Kategoriju članka određuju recenzent i Redakcija. Recenzirani radovi se svrstavaju u sledeće kategorije:

originalan naučni članak, pregledni članak,

kratko ili prethodno saopštenje,

naučna kritika, odnosno polemika i osvrti,

stručni rad,

informativni prilog (uvodnik, komentar i sl.),

prikaz (knjige, računarskog programa, slučaja, naučnog događaja, i sl.).

### Rukopis rada

Rukopis treba da bude na srpskom i/ili na engleskom jeziku, vrsta slova *Times New Roman*, veličina slova 12, razmak između redova *single*. Rukopis rada obuhvata: apstrakt sa ključnim rečima, tekst rada, zahvale i napomene, fusnote, citiranu literaturu, tabele, i slike.

Podaci o autorima se ne navode u rukopisu rada, nego pri prijavi rada.



### Apstrakt

- a) Naslov rada
- b) Sažetak rada od maksimalno 250 reči u jednom pasusu. U sažetku se jezgrovito prikazuje cilj rada, primenjene metode i glavni rezultati.
- c) Ključne reči (tri do osam), napisane malim slovima, odvojene kosom crtom (ne navoditi reči koje su sadržane u naslovu rada).

### Tekst

Dužina teksta ograničena je na 12 - 15 štampanih strana, format papira A4, margine 2cm. Tekst treba da sadrži sledeće sekcije napisane malim (**bold**) slovima:

## **Uvod**

Ovaj deo treba da predstavi problem, hipotezu(e) i cilj (ciljeve) rada.

## **Metod**

Ovaj deo treba da opiše metodologiju istraživanja – opremu/instrumente i procedure objašnjene u meri koja omogućuje ponovno izvođenje istraživanja. Takođe treba jasno da se navedu primenjene statističke procedure obrade podataka. Merne jedinice treba da budu izražene po internacionalnim standardima.

## **Rezultati**

Rezultati treba da su jasno prikazani, uz poželjno korišćenje tabela i grafikona.

## **Diskusija**

Treba da sadrži objektivne i nepristrasne komentare rezultata. Potrebno je da komentari budu u skladu sa eksperimentalnim ili drugim podacima istraživanja. Takođe, ovaj deo mora da sadrži poređenje sa sličnim rezultatima i podacima iz literature.

## **Zaključak**

U ovom delu se sumiraju nalazi komentarisani u diskusiji. Izbegavati opširna objašnjenja. Poželjno je da se istakne praktična primenljivost rezultata rada.

**Napomena:** U tekstu rada citirana literatura se navodi prema APA sistemu (videti: Publication Manual of the American Psychological Association, [www.apastyle.org](http://www.apastyle.org)) navođenjem autora i godine na koje se navod odnosi.

### Zahvale i napomene

Ako postoje, zahvale se pišu posle Zaključka.

a) Ako je rad izvod iz diplomskog (master), magistarskog ili doktorskog rada navesti puni bibliografski opis izvora ovako:

Puni naziv dipl./mr/dr rada. Vrsta rada, grad, zemlja, ime institucije gde je odbranjen, godina odbrane.

b) Ako je rad urađen iz istraživačkog projekta/elaborata navesti puni bibliografski opis izvora ovako:

Puni naslov i broj projekta/elaborata, ime institucije koja ga je podržala ili gde je urađen, zemlja.

c) Ako je rad izložen na naučnom/stručnom skupu navesti podatke o skupu ovako: Vrsta skupa, puni naziv skupa, grad, zemlja, datum održavanja

### Fusnote

Ne preporučuje se korišćenje fusnota. Ako su ipak neizbežne, otkucati ih kao poseban popis. Popis otpočeti na novoj strani (posle teksta) pod naslovom Fusnote, sa kontinuiranom paginacijom arapskim ciframa. Popis složiti po redosledu navođenja.

### Literatura

Uz tekst rada navodi se popis isključivo onih dela koja se citiraju u radu na posebnoj strani. Radovi se citiraju prema APA sistemu (videti: Publication Manual of the American Psychological Association; [www.apastyle.org](http://www.apastyle.org)).

Popis otpočeti na novoj strani (iza teksta) pod naslovom Literatura, sa kontinuiranom paginacijom arapskim ciframa. Popis složiti po abecednom redu prezimena autora, odnosno naslova dela (ako autori nisu navedeni).

### Tabele

Tabele moraju biti označene arapskim brojevima (npr. tabela 1, tabela 5). Svaka tabela mora biti razumljiva i bez čitanja teksta.

### Slike (grafikoni, šeme, fotografije i sl.)

Slike moraju biti na posebnoj strani, označene arapskim brojevima i razumljive bez čitanja teksta. U tekstu se označava odgovarajuće mesto za svaku sliku. Slike treba da budu u takvom formatu koji omogućuje eventualne promene dimenzija i sadržaja (tekst u grafikonima, šemama i sl.).

# INSTRUCTION FOR AUTHORS

Journal „Management in sport” publishes papers from the field of management in sport, physical education and sport and related biomedical, humanistic, social and natural sciences with non published results of scientific researches and new empiric experiences.

The author is entirely liable for the content and wording of the paper. All the papers are critically reviewed. The Author shall be notified on whether the paper has been accepted for publishing within 12 weeks. No honorarium shall be paid for the published papers.

The Author(s) are required to submit, together with the article, a properly completed and signed statement on assigning copyright to Journal „Management in sport” once the article is accepted for publication as well as the declaration on manuscript originality and compliance with the Declaration of Helsinki of 1975, as revised in 1983. The submitted manuscript not prepared in conformity with the Instructions for Authors shall be immediately returned to the author to be amended.

## Categorization of the papers

The Journal publishes articles, polemics, reviews, surveys, thematic bibliographies, patents, reports and news on scientific and professionals meetings as well as similar documents vital for the field of physical education and sport. The category of the papers is to be determined by the reviewer and the editors. The reviewed papers are classified into the following categories:

original scientific article, review article,  
short or previous announcement,  
scientific critical review, polemics and reviews, professional paper,  
informative contribution (editorial, comment etc.),  
review (book, computer program, case study, scientific event etc.).

## Manuscript of the paper

Manuscripts should be in Serbian and English language, typed in *Times New Roman*, 12 points in size, in single spacing. The manuscript of the paper includes: abstract with key words, text, acknowledgments and notice, footnotes, references, tables and figures.

Corresponding author contact details are not listed in the paper, but only in application.

## Abstract

- a) Article title
- b) Article abstract must not exceed 250 words in a single paragraph. The abstract should concisely outline the aims, applied methods and the main results.
- c) Key words (three to eight), written in small letters, separated by a slash (the words contained in the article title must not be stated).

## Manuscript requirements

The text length is limited to 12-15 printed pages, A4 paper size, with 2cm margins. The text should include the following sections, the headings of which are in small bold case lettering:

## **Introduction**

This part should introduce the problem, hypotheses and aim(s) of the work.

## **Method**

This section should describe the methodology of the research – the equipment /instruments and procedures should be explained so to enable the repeating of the research. Clearly indicate the details of the applied statistical procedures of data processing. Measuring units should be expressed in compliance with the international standards.

## **Results**

State the results clearly, drawing attention to important details in tables and figures.

## **Discussion**

Should contain objective and unbiased comments of the results. The comments should be in accordance with the experimental or other data of the research. Additionally, this part must be placed in the context of comparison to the similar results and reference data.

## **Conclusion**

This part summarizes the findings commented in the discussion. Extensive explanations should be avoided. It is advisable to highlight the practical applicability of the work results.

**Note:** For reference citations, use APA style (see: Publication Manual of the American Psychological Association, [www.apastyle.org](http://www.apastyle.org)) and state the author name(s) and year of publication.

### Acknowledgements

If present, the acknowledgements should appear after the conclusion.

a) If the manuscript is an extract from a diploma (master), master thesis or doctoral dissertation, the bibliographical description of the source should be referenced as follows:

Full title of the diploma/MA/PhD dissertation. Type of paper, city, country, name of University, year.

b) If the manuscript results from a research project/study the full bibliographical description of the entry should be referenced as follows:

Full title and project/study number, name of the institution that supported it or where it was conducted, country

c) If the manuscript was presented on a scientific/professional conference, the conference details should be referenced as follows:

Type of meeting, full name of the meeting, city, country, date of the event

### Footnotes

These should be avoided unless absolutely necessary. In case they are unavoidable, they should be collected on a separate sheet at the end of the manuscript entitled *Footnotes*, numbered with Arabic numerals in the order of their citation in the text.

### Bibliography

References of the works cited in the text should be listed on a separate page at the end of the text. The papers are quoted according to APA system (see: Publication Manual of the American Psychological Association; [www.apastyle.org](http://www.apastyle.org)).

The list should begin on a separate page (after the text) under the title: Bibliography, with continuous pagination in Arabic numerals. The list should be in alphabetical order of the authors' surnames, i.e. titles of the works (if the authors are not stated).



Fakultet za menadžment u sportu  
Alfa BK Univerzitet

---

### Tables

Tables should be printed on a separate page numbered with ordinal numbers (for example table 1, table 5). Tables should be comprehensible without reference to the text.

### Figures (including graphs, schemes, photographs etc.)

Figures must be placed on a separate sheet, marked with Arabic numerals and should be comprehensible without reference to the text. The locations of each figure should be indicated in the text. The figures should be given in such a format that would enable possible changes of dimensions and content (text in graphs, schemes etc.).

CIP - Каталогизacija u publikaciji  
Narodna biblioteka Srbije, Beograd  
005:796

**MENADŽMENT u sportu :**  
naučni časopis iz oblasti menadžmenta u sportu  
= Management in sport :  
scientific journal in the field of management in sport  
/ glavni urednik Dragan Životić ;  
odgovorni urednik Đorđe Mačvanin. –  
Vol. 1, br. 1 (2010)- . - Beograd :  
Fakultet za menadžment u sportu, Alfa BK Univerzitet, 2010-  
(Beograd : RIS studio). - 23 cm

Godišnje.  
ISSN 2217-2343 = Menadžment u sportu  
COBISS.SR-ID 175134220