

NETO REZULTAT PO AKCIJI U FINANSIJSKIM IZVEŠTAJIMA KOMPANIJA U REPUBLICI SRBIJI*

Vladimir Obradović

Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, vobradovic@kg.ac.rs,
ORCID: 0000-0001-6068-0069

Nemanja Karapavlović

Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, nkarapavlovic@kg.ac.rs,
ORCID: 0000-0002-3421-7828

Apstrakt: Cilj istraživanja u radu je da se sagledaju regulatorni zahtevi u vezi sa saopštavanjem informacija o neto rezultatu po akciji (earnings per share – EPS) u finansijskim izveštajima i utvrdi u kojoj meri kotirane kompanije u Republici Srbiji poštuju te zahteve. Empirijsko istraživanje, koje se odnosi na 2024. godinu i koje je sprovedeno na uzorku od 50 kompanija kotiranih na Beogradskoj berzi, sugeriše da postoji značajan prostor za unapređenje prakse izveštavanja o EPS-u, kako u pogledu kvantiteta, tako i u pogledu kvaliteta informacija. Nemali broj kompanija ne saopštava informacije o EPS-u u finansijskim izveštajima, a kompanije koje to čine saopštavaju samo osnovni EPS iz svih operacija. Bilans uspeha ima znatno manju ulogu u kontekstu izveštavanja o EPS-u od one koja treba da mu pripadne prema Međunarodnom računovodstvenom standardu 33, a saopštene informacije nisu uvek u skladu sa tim standardom. Niska učestalost saopštavanja informacija o EPS-u posebno odlikuje mikro i male kotirane entitete. Istraživanje u radu ukazuje i na potrebu da se poboljša nacionalna regulativa finansijskog izveštavanja.

Cljučne reči: neto rezultat po akciji (earnings per share – EPS), osnovni EPS, umanjeni EPS, Međunarodni računovodstveni standard 33

Uvod

Neto rezultat po akciji (engl. earnings per share – EPS), kao racio koji se utvrđuje u kontekstu pripreme finansijskih izveštaja opšte namene i saopštava u tim izveštajima, predstavlja jedan od ključnih pokazatelja rentabilnosti (profitabilnosti) kompanije. Higgins (2012, 215) ističe da su EPS i racio rentabilnosti sopstvenog kapitala (return on equity – ROE) dva široko prihvaćena indikatora performansi sopstvenog kapitala, dok Van Greuning et al. (2011, 349) označavaju EPS kao primarnu varijablu koja se koristi za ocenu uspešnosti entiteta, pri čemu ističu da on omogućava investitorima da porede uspeh entiteta različitih delatnosti. O'Regan (2016, 355) naglašava značaj promena EPS-a tokom vremena. Pored toga što je važan pokazatelj rentabilnosti kompanije, EPS je nezaobilazan u kontekstu analize

* Ovo istraživanje je finansijski podržano od strane Ministarstva nauke, tehnološkog razvoja i inovacija Republike Srbije (Ugovor br. 451-03-33/2026-03/200099).

tržišne vrednosti, koja pomaže sadašnjim i potencijalnim akcionarima da donesu ispravne odluke o tome da li da zadrže, prodaju ili kupe akcije (Obradović, 2021, 350). Naime, EPS se koristi za utvrđivanje P/E ratio broja, kao količnika tekuće tržišne cene obične akcije i (pozitivnog) EPS-a, koji pokazuje koliko ulagač u običnu akciju plaća za svaku novčanu jedinicu EPS-a (Robinson et al., 2015, 342), kao i za utvrđivanje ratio broja plaćanja dividende, kao količnika dividende po običnoj akciji i EPS-a (McGowan et al., 2015, 34), koji pokazuje koji deo EPS-a pripada običnim akcionarima kao dividenda. Revsine et al. (2015, 904-905) konstatuju da se, prilikom procene vrednosti kompanije, mnogi finansijski analitičari fokusiraju na pojedinačne obične akcije i da im je, stoga, bitno da znaju koji iznos neto rezultata se odnosi na svaku akciju. Higgins (2012, 145, 210) ističe da mnogi menadžeri kompanija, posebno u SAD, pridaju veliki značaj EPS-u, nastojeći da složenu stvarnost prevedu na jednostavnu ideju da sve što povećava EPS mora biti dobro, a sve što ga smanjuje loše, kao i da su EPS i ROE ključne determinante bonusa menadžera. Težnja da se poveća EPS jeste jedan od razloga da kompanija otkupi sopstvene akcije (Frazer & Ormiston, 2016, 90).

S obzirom na nespornan informativni značaj EPS-a, posebno je važno da se on obračuna na jasan i konzistentan način (Melville, 2022, 404). Zbog toga, njemu je posvećen poseban standard u okviru punih Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (International Financial Reporting Standards – IFRS). U pitanju je Međunarodni računovodstveni standard (International Accounting Standard – IAS) 33, koji upravo nosi naziv „Neto rezultat po akciji“. Prvu verziju ovog standarda usvojio je, u 1997. godini, Međunarodni komitet za računovodstvene standarde (International Accounting Standards Committee – IASC). Međunarodni odbor za računovodstvene standarde (International Accounting Standards Board – IASB), u 2001. godini, kada je formiran, prihvatio je ovaj standard. U 2003. i 2024. godini IASB je značajno izmenio IAS 33, dok su blaže izmene izvršene u više navrata (International Accounting Standards Board, 2024b, A1535). Subramanyam (2014, 385) konstatuje da je IAS 33 konzistentan sa Opšteprihvaćenim računovodstvenim principima SAD (Accounting Standards Codification – ASC 260) u pogledu načina obračuna i saopštavanja EPS-a. Pošto je EPS prevashodno potreban korisnicima finansijskih izveštaja onih entiteta kojima su namenjeni puni IFRS, IFRS za male i srednje entitete se ne bavi njegovim obračunom i saopštavanjem.

Predmet rada je izveštavanje o EPS-u u regulativi i praksi u Republici Srbiji. Cilj rada je da se sagledaju regulatorni zahtevi u vezi sa saopštavanjem informacija o EPS-u, sa posebnim osvrtom na usklađenost podzakonskih akata u Srbiji sa IAS 33, kao i da se spozna u kojoj meri kompanije u Srbiji koje su dužne da saopštavaju EPS poštuju te zahteve.

U nastavku, najpre se daje osvrt na informacije o EPS-u koje se saopštavaju u skladu sa IFRS (IAS 33) i razmatra položaj tih informacija u regulatornom okviru finansijskog izveštavanja u Srbiji. Nakon toga, opisuju se uzorak i metodologija empirijskog istraživanja, sprovedenog u Srbiji, u vezi sa izveštavanjem o EPS-u i prezentuju rezultati tog istraživanja.

Neto rezultat po akciji prema Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja

Prema IAS 33, EPS treba da saopšti entitet čije obične akcije ili potencijalne obične akcije su predmet trgovanja na javnom tržištu (domaćoj ili inostranoj berzi ili vanberzanskom tržištu) ili koji, u procesu pripreme za emitovanje običnih akcija na javnom tržištu, podnosi finansijske izveštaje nadležnom telu (poput komisije za hartije od vrednosti). Entitet koji sastavlja konsolidovane finansijske izveštaje treba da saopšti EPS u tim izveštajima, pri čemu nije dužan, mada može, da saopšti EPS i u pojedinačnim izveštajima. Iz toga sledi da se u IAS 33 pridaje veći značaj EPS-u u konsolidovanim nego u pojedinačnim izveštajima entiteta koji sastavljaju i jedne i druge izveštaje, što se opravdava time da su stejkholderi matičnog entiteta više zainteresovani za uspeh grupe nego za uspeh matičnog entiteta (Alibhai et al., 2021, 790). Entitet koji sastavlja samo pojedinačne finansijske izveštaje saopštava EPS u tim izveštajima.

Prema IAS 33, obična akcija predstavlja vlasnički finansijski instrument podređen drugim instrumentima (preferencijalnim akcijama). Imaoci običnih akcija učestvuju u neto rezultatu entiteta nakon što imaoi drugih vlasničkih instrumenata ostvare to pravo. Prilikom razvoja IAS 33 uvažena je činjenica da entitet može da ima jednu ili više klasa običnih akcija, pri čemu akcije iste klase nose isto pravo na dividendu. Potencijalna obična akcija je instrument ili drugi ugovor koji imaoi daje pravo da stekne obične akcije (poput konvertibilne obveznice, konvertibilne preferencijalne akcije i opcije za kupovinu obične akcije).

Postoje dve vrste EPS-a: (1) osnovni EPS (engl. basic earnings per share) i (2) umanjeni (razvodnjeni) EPS (engl. diluted earnings per share), a svaki od njih dekomponuje se na EPS iz (a) kontinuiranih i (b) diskontinuiranih operacija, kao što je prikazano u Tabeli 1. Diskontinuirana operacija je deo entiteta koji je prodat ili ugašen u izveštajnom periodu ili će biti prodat ili ugašen i koji predstavlja važnu zasebnu delatnost, geografsko područje aktivnosti ili zavisni entitet stečen da bi bio prodat. U kontekstu izveštavanja o uspehu, prema punim IFRS, entitet podvaja neto rezultat na deo koji se odnosi na diskontinuirane operacije i deo koji se odnosi na operacije koje se nastavljaju, tj. kontinuirane operacije.

Osnovni EPS (iz svih operacija) saopštavaju svi entiteti koji su obveznici izveštavanja o EPS-u ili su se opredelili za to izveštavanje, a utvrđuje se tako što se neto rezultat koji pripada običnim akcionarima matičnog entiteta (ako se saopštava u konsolidovanim izveštajima) ili svim običnim akcionarima (ako se saopštava u pojedinačnim izveštajima) deli sa (ponderisanim) prosečnim brojem običnih akcija koje su bile u opticaju u izveštajnom periodu. Ako entitet ne iskazuje neto rezultat iz diskontinuiranih operacija, ceo neto rezultat odnosi se na kontinuirane operacije, tako da je i osnovni EPS (iz svih operacija) ujedno osnovni EPS iz kontinuiranih operacija. Međutim, entitet koji iskazuje neto rezultat iz diskontinuiranih operacija (uz rezultat iz kontinuiranih operacija) dekomponuje osnovni EPS na kontinuirane i diskontinuirane operacije, što znači da iskazuje tri osnovna i tri umanjena EPS-a.

Tabela 1: Vrste neto rezultata po akciji

Osnovni EPS (iz svih operacija)	Umanjeni EPS (iz svih operacija)
Osnovni EPS iz kontinuiranih operacija	Umanjeni EPS iz kontinuiranih operacija
Osnovni EPS iz diskontinuiranih operacija	Umanjeni EPS iz diskontinuiranih operacija

Izvor: autori na osnovu IAS 33

Umanjeni EPS saopštava entitet koji je emitovao potencijalne obične akcije, tj. koji, zbog toga, ima složenu strukturu kapitala (Wahlen et al., 2015, 245). On pokazuje na koji nivo bi pao osnovni EPS da su potencijalne obične akcije koje imaju umanjujuće dejstvo na EPS konvertovane u obične akcije. Stoga, u obračun umanjenog EPS-a uključuju se potencijalne obične akcije koje imaju umanjujuće dejstvo, ali ne i one koje to dejstvo nemaju, tj. koje bi EPS ostavile nepromenjenim ili bi ga uvećale. Umanjujuće dejstvo postoji ako bi pretvaranje potencijalnih akcija u obične akcije dovelo do toga da se smanji količnik neto rezultata iz kontinuiranih operacija koji pripada običnim akcionarima (matičnog entiteta) i prosečnog broja običnih akcija u opticaju. Na primer, umanjujuće dejstvo bi se ispoljilo ukoliko bi konverzija dovela do povećanja broja običnih akcija u opticaju (imenilac) uz isti neto rezultat iz kontinuiranih operacija koji pripada običnim akcionarima (brojilac). Kada utvrdi da potencijalne akcije imaju umanjujuće dejstvo, uz umanjeni EPS iz kontinuiranih operacija, entitet saopštava umanjeni EPS iz svih i diskontinuiranih operacija. Ukoliko potencijalne akcije nemaju umanjujuće dejstvo, umanjeni EPS je jednak osnovnom EPS-u.

Entitet prikazuje osnovni i umanjeni EPS iz svih i kontinuiranih operacija u izveštaju o uspehu u kome prikazuje determinante i iznos neto rezultata. Naime, ako entitet sastavlja jedan izveštaj o uspehu, pomenuti oblici EPS-a se prikazuju u tom izveštaju. Ako entitet sastavlja dva izveštaja, pri čemu se u prvom prikazuju determinante i iznos neto rezultata, a u drugom se neto rezultat koruguje za prihode i rashode koji utiču na ostali ukupan rezultat i iskazuje ukupan rezultat, ovi oblici EPS-a se iskazuju u prvom izveštaju. Entitet koji ima više od jedne klase običnih akcija saopštava osnovni i umanjeni EPS (iz svih operacija) za svaku klasu akcija. Osnovni i umanjeni EPS iz diskontinuiranih operacija se, kao što pokazuje Tabela 2, iskazuje u izveštaju o uspehu u kome se prikazuje neto rezultat ili napomenama uz finansijske izveštaje.

Umanjeni EPS iz kontinuiranih operacija ima posebnu vrednost u kontekstu analize finansijskih izveštaja. On je oprezno merilo prinosa običnih akcionara koje reflektuje održiv prinos, s obzirom na to da se rezultat iz diskontinuiranih operacija (koji nije uključen u njega) neće javljati u budućnosti. Iz tog razloga, P/E ratio broj upravo treba da se zasniva na korišćenju te varijante EPS-a (Gibson, 2013, 369).

Tabela 2: Saopštavanje osnovnog neto rezultata po akciji

Varijanta	Izveštaj
Osnovni i umanjeni EPS (iz svih operacija)	Izveštaj o uspehu u kome se prikazuje neto rezultat (jedan osnovni EPS ili osnovni EPS za svaku klasu običnih akcija)
Osnovni i umanjeni EPS iz kontinuiranih operacija	Izveštaj o uspehu u kome se prikazuje neto rezultat
Osnovni i umanjeni EPS iz diskontinuiranih operacija	Izveštaj o uspehu u kome se prikazuje neto rezultat ili napomene uz finansijske izveštaje

Izvor: autori na osnovu IAS 33

IAS 33 zahteva od entiteta da iskaže osnovni i umanjeni EPS i kada su oni negativni usled negativnog neto rezultata (tj. neto gubitka) koji pripada običnim akcionarima (matičnog entiteta). To znači da neto gubitak ne može da bude povod i opravdanje za odustajanje od obračuna i saopštavanja EPS-a. Uz svaki iznos EPS-a koji se tiče izveštajne godine, entitet je dužan da prikaže bar jedan komparativni iznos.

Prema IAS 33, entitet treba da obelodani: (a) iznose koje je koristio kao brojioce osnovnog i umanjenog EPS-a i njihovo usaglašavanje sa neto rezultatom koji pripada običnim akcionarima (matičnog entiteta) za period na koji se odnosi EPS, (b) broj običnih akcija u imeniocu osnovnog EPS-a, broj običnih akcija u imeniocu umanjenog EPS-a i njihovo usaglašavanje, (c) instrumente koji nemaju umanjujuće dejstvo u periodima za koje se prikazuje EPS (izveštajni period i jedan ili više uporednih perioda) i koji, stoga, nisu uključeni u obračun umanjenog EPS-a, ali čije dejstvo može da postane umanjujuće u budućnosti, i (d) opis transakcija, ostvarenih nakon izveštajnog perioda, koje uključuju obične ili potencijalne obične akcije i čije dejstvo može postati umanjujuće, ali koje nisu, kao naknadni događaji, uključene u obračun EPS-a.

Nakon izmena u 2024. godini, proisteklih iz razvoja IFRS 18 – Prikazivanje i obelodanjivanje u finansijskim izveštajima (koji stupa na snagu 1. januara 2027. godine kao zamena za IAS 1 – Prikazivanje finansijskih izveštaja), u IAS 33 se ističe da entitet, pored osnovnog i umanjenog EPS-a, kao modaliteta rezultata po akciji zasnovanih na neto rezultatu, ima mogućnost da saopšti, u napomenama uz finansijske izveštaje, modalitete rezultata po akciji zasnovane na drugim merilima uspeha, kao što su bruto rezultat (marža) na prodaji, poslovni rezultat pre otpisa i obezvređenja, poslovni rezultat, rezultat pre prihoda i rashoda iz finansiranja i poreza na dobitak, rezultat pre poreza na dobitak, ostali ukupan rezultat i ukupan rezultat, ali i menadžerski definisano merilo uspeha. Prema IFRS 18, menadžerski definisano merilo uspeha jeste merilo različito od onih koja se razmatraju u IFRS, a koje menadžment koristi u komunikaciji izvan finansijskog izveštavanja kako bi izneo svoje viđenje uspeha entiteta iz određenog aspekta (International Accounting Standards Board, 2024a, paragraf 118).

Neto rezultat po akciji u regulativi finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji

Za razliku od IFRS, regulativa finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji ne daje mogućnost izveštajnim entitetima da neto rezultat i ostali ukupan rezultat prikažu putem jednog izveštaja, tako da se navedene komponente ukupnog rezultata prikazuju u zasebnim izveštajima – bilansu uspeha i izveštaju o ostalom rezultatu. Pri tome, prema podzakonskim aktima (pravilnicima) kojima se regulišu obrasci finansijskih izveštaja opšte namene, osnovni i umanjeni EPS prikazuju se u bilansu uspeha, koji sadrži determinante i iznos neto rezultata. Navedeno rešenje je konzistentno sa IAS 33.

U zvaničnim (podzakonskim aktima propisanim) obrascima bilansa uspeha, dve pozicije su predviđene za iskazivanje EPS-a: (1) Osnovna zarada po akciji i (2) Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji. Termin „zarada po akciji“, inače, koristi se i u zvaničnom prevodu IAS 33 (uključujući prevod naslova standarda) i široko je zastupljen u praksi, mada je u ovom radu prednost data terminu „neto rezultat po akciji“, s obzirom na to da upravo neto rezultat, eventualno umanjen za njegov deo koji pripada vlasnicima koji ne vrše kontrolu i dividende preferencijalnih akcionara matičnog entiteta, determiniše EPS (uz prosečan broj akcija u opticaju), dok termin „zarada“ ima znatno šire značenje (što potvrđuje činjenica da se uobičajeno koristi da označi ključni oblik primanja zaposlenih).

U Srbiji, iznosi pozicija bilansa uspeha, kao i drugih finansijskih izveštaja, prikazuju se u hiljadama dinara. Međutim, u obrascima bilansa uspeha za banke, osiguravajuća društva i davaoce finansijskog lizinga, koje je donela Narodna banka Srbije (NBS), uz navedene pozicije EPS-a je naznačeno da se prikazuju u dinarima (bez para), iz čega sledi da se ne zaokružuju na hiljade dinara. U ostalim obrascima bilansa uspeha, uključujući onaj propisan Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja i sadržini i formi obrasca Statističkog izveštaja za privredna društva, zadruge i preduzetnike, merodavnom za sve entitete za koje ne važe drugi obrasci (a to je ogromna većina privrednih subjekata), nije data takva naznaka, što implicira da se EPS iskazuje u hiljadama dinara. Ukoliko je prosečan broj običnih akcija u opticaju veliki ili je neto rezultat u apsolutnom iznosu nizak, EPS iskazan u hiljadama dinara može biti nedovoljno precizan ili nevidljiv za čitaoce bilansa uspeha (ukoliko je niži od 500 dinara). Iz toga proističe da napomene uz finansijske izveštaje treba da posluže za preciziranje iznosa EPS-a, tj. poboljšanje informativne vrednosti tog iznosa.

Kao što se može uočiti, zvanični obrasci bilansa uspeha su izgrađeni tako da ne omogućavaju da se prikažu osnovni i umanjeni EPS iz kontinuiranih operacija, iako IAS 33 zahteva da se oni, ako entitet ima diskontinuirane operacije, saopšte u izveštaju u kome se iskazuje neto rezultat, a to je u Srbiji bilans uspeha. Dodatno, entiteti u Srbiji ne mogu da koriste opciju prikazivanja osnovnog i umanjenog EPS-a iz diskontinuiranih operacija u tom izveštaju (Karapavlović, 2023, 129). Stoga, entiteti sa diskontinuiranim operacijama samo u napomenama mogu da saopšte osnovni i umanjeni EPS iz kontinuiranih i diskontinuiranih operacija.

Izveštajni entiteti u Srbiji su dužni da, uz svaku poziciju bilansa uspeha, prikažu jedan komparativni iznos, koji se odnosi na prethodnu izveštajnu godinu. Ta dužnost se odnosi i na osnovni i umanjeni EPS. U tom pogledu, obrasci bilansa uspeha su konzistentni sa IFRS.

U Pravilniku o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja i sadržini i formi obrasca Statističkog izveštaja za privredna društva, zadruge i preduzetnike (član 8), konstatuje se da „samo pravna lica sa akcijskim kapitalom“ unose iznose osnovnog i umanjenog EPS-a u obrazac bilansa uspeha. Tom konstatacijom je svim entitetima koji nemaju akcijski kapital (npr. društva s ograničenom odgovornošću) stavljeno do znanja da su pozicije bilansa uspeha koje se tiču EPS-a irelevantne za njih, što se inače i podrazumeva. S druge strane, ista konstatacija upućuje na to da svi entiteti sa akcijskim kapitalom treba da saopšte informacije o EPS-u, što nije u duhu IAS 33. Naime, kao što je rečeno, IAS 33 ograničava dužnost saopštavanja EPS-a na entitete čije obične ili potencijalne obične akcije jesu ili će da postanu predmet trgovanja na javnom tržištu, dok akcijski kapital postoji i kod entiteta koji taj uslov ne ispunjavaju, a to su zatvorena (nejavna) akcionarska društva.

Prema Zakonu o privrednim društvima (član 250), sve obične akcije čine jednu klasu, tj. nose ista prava. To znači da zahtev IAS 33 da se osnovni i umanjeni EPS (iz svih operacija) iskažu po klasama običnih akcija ne dolazi do izražaja kod entiteta u Srbiji. Samim tim, činjenica da u obrascima bilansa uspeha postoji samo po jedna pozicija osnovnog i umanjenog EPS-a ne predstavlja nedostatak.

Uzorak i metodologija istraživanja

Istraživanje prakse izveštavanja o neto rezultatu po akciji u Republici Srbiji sprovedeno je na uzorku od 50 akcionarskih društava uključenih na Beogradsku berzu (BGDX) kao izdavaoci. Konsolidovane finansijske izveštaje sastavlja 18 društava u uzorku, dok ostala društva sastavljaju samo pojedinačne izveštaje. Kod društava koja sastavljaju konsolidovane izveštaje, predmet posmatranja su upravo ti izveštaji, a kod ostalih društava predmet posmatranja su pojedinačni izveštaji. Kao što pokazuje Tabela 3, uzorak čine entiteti svih veličina identifikovanih u Zakonu o računovodstvu iz 2019. godine (član 6). Jedan entitet u uzorku je društvo za osiguranje, tako da prezentuje finansijske izveštaje koristeći obrasce namenjene društvima za osiguranje, koje je donela NBS, dok svi ostali entiteti koriste obrasce propisane Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja i sadržini i formi obrasca Statističkog izveštaja za privredna društva, zadruge i preduzetnike.

Izveštavanje o neto rezultatu po akciji razmotreno je na osnovu finansijskih izveštaja za 2024. godinu preuzetih sa zvaničnih internet stranica BGDX i Agencije za privredne registre (APR), pri čemu je izvršen uvid u bilans uspeha, sa ciljem da se utvrdi da li je svako od društava u uzorku saopštilo (osnovni i umanjeni) EPS u tom izveštaju, kao i u napomene uz finansijske izveštaje, sa ciljem da se utvrdi koje informacije o EPS-u su društva obelodanila u njima. Dodatno, u slučaju društava koja u napomenama nisu obelodanila informacije o EPS-u, razmotren je izveštaj o

poslovanju za istu godinu, sa ciljem da se utvrdi da li su te informacije saopštene u njemu.

Tabela 3: Struktura uzorka iz aspekta veličine

Veličina entiteta	Broj entiteta	Procenat
Mikro	16	32
Mali	12	24
Srednji	12	24
Veliki	10	20
Ukupno	50	100

*Izvor: autori na osnovu podataka sa internet sajtova
Beogradske berze i Agencije za privredne registre*

Kao što pokazuju ranija izlaganja, obim i vrste informacija o EPS-u zavise od toga da li entitet iskazuje rezultat iz diskontinuiranih operacija. Stoga, za svaki entitet u uzorku je ispitano da li je, u 2024. godini, ostvario rezultat iz tih operacija. Pošto on u bilansu uspeha ne egzistira kao zasebna pozicija, već se objedinjuje sa efektima promena računovodstvenih politika i ispravki ranijih grešaka, najpre je provereno da li je entitet iskazao te objedinjene efekte. Ako entitet to jeste učinio, razmotrene su napomene uz finansijske izveštaje da bi se utvrdilo da li se iskazani objedinjeni efekti bar delimično odnose na diskontinuirane operacije.

Da bi se stekao uvid u kvalitet finansijskih izveštaja koji služe kao osnova za analizu, razmotreni su izveštaji o izvršenoj reviziji. Svi razmatrani finansijski izveštaji su bili predmet revizije, što je zakonska dužnost za entitete čijim hartijama od vrednosti se trguje na javnom tržištu u Srbiji. Tabela 4 pokazuje da su revizori u čak 60% slučajeva iskazali modifikovano mišljenje (kvalifikovano, tj. sa rezervom, uzdržavajuće i negativno mišljenje). Izveštaji revizora, ni u jednom slučaju, ne sadrže zapažanja u vezi sa informacijama o EPS-u.

Tabela 4: Struktura uzorka iz aspekta revizorskog mišljenja

Vrsta mišljenja	Broj entiteta	Procenat
Nemodifikovano	20	40
Kvalifikovano	20	40
Uzdržavajuće	7	14
Negativno	3	6
Ukupno	50	100

Izvor: autori na osnovu podataka sa internet sajtova BGDŽ-a i APR-a

Rezultati istraživanja

Uvidom u finansijske izveštaje entiteta u uzorku otkriveno je da 40% njih, tj. 20 od 50, saopštava osnovni EPS. Pri tome, sedam entiteta iskazuje osnovni EPS kao poziciju bilansa uspeha. Svi ti entiteti koriste obrazac bilansa uspeha propisan Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja i sadržini i formi

obrasca Statističkog izveštaja za privredna društva, zadruge i preduzetnike, u kome se, kao što je rečeno, svi iznosi iskazuju u hiljadama dinara. Ipak, u dva slučaja, uvid u napomene uz finansijske izveštaje otkriva da osnovni EPS u bilansu uspeha nije u hiljadama dinara već u dinarima. U ostalim slučajevima (pet entiteta), iznos osnovnog EPS-a u bilansu uspeha jeste u hiljadama dinara.

Trinaest entiteta u uzorku ne saopštava osnovni EPS u bilansu uspeha, ali to čini u napomenama uz finansijske izveštaje. Jedan od tih entiteta (u napomenama) konstatuje da nije iskazao EPS u bilansu uspeha zato što je njegov iznos niži od graničnog iznosa za prikazivanje u tom izveštaju. U još osam slučajeva izostanak osnovnog EPS-a u bilansu uspeha može da se opravda činjenicom da je njegov iznos niži od 500 dinara, tako da pretvaranjem u hiljade dinara postaje nevidljiv za čitaoca tog izveštaja. Svi entiteti koji saopštavaju osnovni EPS u napomenama, ali ne i u bilansu uspeha, izražavaju osnovni EPS u dinarima.

Pet entiteta u uzorku ne saopštava osnovni EPS niti u bilansu uspeha niti u napomenama uz finansijske izveštaje, ali to čini u izveštaju o poslovanju. Kada se ta činjenica ima u vidu, dolazi se do zaključka da samo polovina entiteta u uzorku (25 od 50) saopštava osnovni EPS u izveštajima opšte namene. Ostali entiteti ne saopštavaju osnovni EPS ni u jednom od razmatranih izveštaja. Jedan od entiteta koji ne saopštavaju EPS konstatuje u napomenama da „nema evidentirane zarade po akciji“, uprkos tome što je iskazao neto dobitak u 2024. godini i ima emitovane obične akcije.

Primeri četiri entiteta u uzorku pokazuju da zaokruživanje osnovnog EPS-a na hiljade dinara može ozbiljno da naruši upotrebljivost EPS-a za ocenu uspešnosti entiteta, posebno u kontekstu dinamičke analize, zasnovane na praćenju istovrsnog racio broja tokom vremena. Jedan od tih entiteta je u bilansu uspeha prikazao osnovni EPS od tri hiljade dinara u 2023. i pet hiljada dinara u 2024. godini, što ukazuje na porast od 67%. Isti entitet iskazuje osnovni EPS i u napomenama, ali u dinarima. Osnovni EPS u 2023. godini je 3.431 dinar, dok je u 2024. godini 4.782 dinara, što znači da je porast, ipak, 39%. Drugi entitet iskazuje u bilansu uspeha osnovni EPS od sedam hiljada dinara u 2023. i osam hiljada dinara u 2024. godini, što upućuje na porast od 14%, ali u napomenama isti entitet daje precizniji osnovni EPS, mada ponovo u hiljadama dinara – 6,77 hiljada dinara u 2023. i 8,21 hiljada dinara u 2024. godini, što govori o porastu od 21%. Treći entitet iskazuje u bilansu uspeha osnovni EPS od nula hiljada dinara i u 2023. i u 2024. godini, ali napomene otkrivaju da je on u 2023. 0,16824 hiljade dinara, a u 2024. godini -0,1825 hiljada dinara. Četvrti entitet iskazuje u bilansu uspeha i napomenama osnovni EPS od dve hiljade dinara u 2023. i nula hiljada dinara u 2024. godini, dok u svom izveštaju o poslovanju navodi preciznije informacije – 1.832,68 dinara u 2023. i 0,45 dinara u 2024. godini.

Kao što pokazuje Tabela 5, učestalost saopštavanja osnovnog EPS-a (na bilo koji od pomenutih načina) je nešto veća kod entiteta koji sastavljaju konsolidovane finansijske izveštaje nego kod onih koji sastavljaju samo pojedinačne izveštaje. Naime, 56% entiteta koji sastavljaju konsolidovane izveštaje saopštava osnovni

EPS, što je iznad učešća entiteta koji saopštavaju taj pokazatelj u uzorku (50%). Od entiteta koji sastavljaju samo pojedinačne izveštaje, 47% saopštava EPS.

Tabela 5: Karakter finansijskih izveštaja i (ne)saopštavanje osnovnog EPS-a

Vrsta finansijskih izveštaja	Entiteti koji saopštavaju osnovni EPS	Entiteti koji ne saopštavaju osnovni EPS
Pojedinačni izveštaji	15	17
Konsolidovani izveštaji	10	8

Izvor: autori na osnovu podataka sa internet sajtova BGDŽ-a i APR-a

U 11 posmatranih konsolidovanih izveštaja iskazan je neto dobitak, dok je u sedam iskazan neto gubitak koji se odnosi na matični entitet u 2024. godini. U 23 analizirana pojedinačna izveštaja iskazan je neto dobitak, a u devet neto gubitak u istoj godini. Ukupno, 34 entiteta u uzorku (68%) iskazuju neto dobitak, a 16 (32%) neto gubitak. Tabela 6 pokazuje da, od entiteta koji saopštavaju osnovni EPS, 80% iskazuje neto dobitak, a ostalih 20% neto gubitak i da EPS saopštava 59% entiteta koji iskazuju neto dobitak i 31% entiteta koji iskazuju neto gubitak.

Tabela 6: Karakter neto rezultata i (ne)saopštavanje osnovnog EPS-a

Karakter neto rezultata	Entiteti koji saopštavaju osnovni EPS	Entiteti koji ne saopštavaju osnovni EPS
Neto dobitak	20	14
Neto gubitak	5	11

Izvor: autori na osnovu podataka sa internet sajtova BGDŽ-a i APR-a

Prema Tabeli 7, učestalost saopštavanja osnovnog EPS-a veća je kod velikih i posebno srednjih entiteta nego kod malih i mikro entiteta. Tabela 8 pokazuje da nemali broj entiteta čiji finansijski izveštaji su dobili nemodifikovano (potvrđno) mišljenje ne saopštava osnovni EPS-u. Ipak, učestalost njegovog saopštavanja veća je kod tih entiteta nego kod entiteta čiji finansijski izveštaji su dobili modifikovano mišljenje. Iako su svi entiteti u uzorku bili, u 2024. godini, uključeni na regulisano tržište kapitala (BGDX) u svojstvu izdavalaca, predmet prometa u istoj godini bile su obične akcije 21 entiteta u uzorku (42%), pri čemu je, kao što pokazuje Tabela 9, učestalost saopštavanja osnovnog EPS-a veća kod tih entiteta nego kod entiteta čije obične akcije nisu bile predmet prometa tokom iste godine.

Tabela 7: Veličina entiteta i (ne)saopštavanje osnovnog EPS-a

Veličina	Entiteti koji saopštavaju osnovni EPS	Entiteti koji ne saopštavaju osnovni EPS
Mikro	6	10
Mali	4	8
Srednji	9	3
Veliki	6	4

Izvor: autori na osnovu podataka sa internet sajtova BGDŽ-a i APR-a

Tabela 8: Mišljenje revizora i (ne)saopštavanje osnovnog EPS-a

Mišljenje revizora	Entiteti koji saopštavaju osnovni EPS	Entiteti koji ne saopštavaju osnovni EPS
Nemodifikovano	13	7
Kvalifikovano	7	13
Uzdržavajuće	5	2
Negativno	0	3

Izvor: autori na osnovu podataka sa internet sajtova BGDŽ-a i APR-a

Tabela 9: Trgovanje akcijama i (ne)saopštavanje osnovnog EPS-a

Trgovanje akcijama u 2024. godini	Entiteti koji saopštavaju osnovni EPS	Entiteti koji ne saopštavaju osnovni EPS
Da	12	9
Ne	13	16

Izvor: autori na osnovu podataka sa internet sajtova BGDŽ-a i APR-a

Hi-kvadrat testovi nezavisnih uzoraka otkrivaju statistički značajan uticaj veličine entiteta na učestalost saopštavanja osnovnog EPS-a, koji dolazi do izražaja kada se mikro i mali entiteti suprotstave srednjim i velikim entitetima ($p = 0,046$), pri čemu je uticaj veličine entiteta na saopštavanje osnovnog EPS-a, po Koenovom kriterijumu (Pallant, 2011, 222), srednji ($fi = 0,322$). Statistička značajnost nije identifikovana kod uticaja karaktera finansijskih izveštaja, karaktera neto rezultata, mišljenja revizora i trgovanja akcijama na saopštavanje osnovnog EPS-a.

Od entiteta u uzorku koji saopštavaju osnovni EPS (25 entiteta), 21 entitet navodi obe njegove determinante, tj. veličine u brojiocu i imeniocu. Dva entiteta ne navode nijednu determinantu, jedan ne navodi brojilac, a jedan ne navodi imenilac. Kod entiteta koji su saopštili determinante osnovnog EPS-a uočavaju se odstupanja od IAS 33. Naime, jedan entitet u napomenama uz finansijske izveštaje navodi da je u imenilac osnovnog EPS-a uključio sopstvene akcije, iako te akcije ne mogu da se smatraju akcijama u opticaju. Jedan entitet koji sastavlja konsolidovane izveštaje kao brojilac koristi neto rezultat koji se odnosi na sve vlasnike u grupi, a ne samo na obične akcionare matičnog entiteta. Jedan entitet je kao brojilac upotrebio neto rezultat iz 2023. godine (koji nije isti kao neto rezultat u izveštajnoj 2024. godini) i prosečan broj akcija iz 2023. godine (koji možda jeste jednak prosečnom broju akcija u 2024. godini), pa je i osnovni EPS u dve uzastopne godine isti. Kod jednog entiteta koji sastavlja samo pojedinačne izveštaje brojilac nije jednak neto rezultatu u bilansu uspeha, dok kod jednog entiteta koji sastavlja konsolidovane izveštaje on odstupa od neto rezultata koji se odnosi na matični entitet, ali ni u jednom od ta dva slučaja nije jasno zbog čega je odstupanje nastalo, zato što nisu data usaglašavanja koja zahteva IAS 33. Tri entiteta navode, u napomenama uz finansijske izveštaje, i brojilac i imenilac osnovnog EPS-a, ali ne i osnovni EPS, što znači da prepuštaju korisnicima finansijskih izveštaja da obračunaju ovaj pokazatelj na osnovu datih inputa. Dva entiteta obelodanjuju prosečan broj akcija u opticaju, ali ne i neto rezultat u brojiocu osnovnog EPS-a, niti osnovni EPS.

Umanjeni EPS iskazuje samo jedan entitet u uzorku, i to u bilansu uspeha, pri čemu je on jednak osnovnom EPS-u. Taj entitet u napomenama uz finansijske izveštaje navodi da je umanjeni EPS obračunao isto kao osnovni EPS, što znači da nema potencijalne obične akcije. Jedan entitet ističe da nije obračunao umanjeni EPS zbog toga što nema emitovane potencijalne obične akcije. Kod ostalih entiteta nisu identifikovane informacije o umanjenom EPS-u.

Informacije saopštene u finansijskim izveštajima pokazuju da su dva entiteta u uzorku ostvarila rezultat iz diskontinuiranih operacija u 2024. godini. U slučaju 13 entiteta nije jasno da li je taj rezultat u istoj godini ostvaren. Naime, ti entiteti u bilansu uspeha iskazuju zbirni efekat diskontinuiranih operacija, ispravki grešaka i promena računovodstvenih politika, ali se iz napomena uz finansijske izveštaje ne može uočiti da li u tom efektu učestvuju diskontinuirane operacije. Preostalih 35 entiteta nema rezultat iz diskontinuiranih operacija u navedenoj godini. U svakom slučaju, nijedan entitet ne saopštava osnovni EPS iz kontinuiranih operacija i osnovni EPS iz diskontinuiranih operacija.

Zaključak

Istraživanje u radu pokazuje da izveštavanje o neto rezultatu po akciji u Republici Srbiji nije na visokom razvojnom nivou. Kotirani entiteti ili saopštavaju samo osnovni EPS ili ne saopštavaju ni ovaj pokazatelj. Ostali oblici EPS-a nisu suštinski zastupljeni kod entiteta u uzorku. Izostanak informacija o umanjenom EPS-u u velikoj meri je povezan sa činjenicom da entiteti koji su dužni da poštuju IAS 33 dominantno imaju jednostavnu strukturu kapitala, u smislu da ne emituju potencijalne obične akcije.

Od entiteta koji saopštavaju osnovni EPS, samo mali broj to čini u bilansu uspeha, što se delimično može objasniti time da njegov iznos ne prelazi granicu vidljivosti u ovom izveštaju. Iz odredbi IAS 33 proističe da bilans uspeha treba da bude primarni izveštaj koji informiše o iznosu osnovnog EPS-a, dok napomene uz finansijske izveštaje treba da pruže pojašnjenja tog iznosa. Ipak, većina entiteta u Srbiji koja saopštava iznos osnovnog EPS-a to čini u napomenama uz finansijske izveštaje, a neki entiteti to čine u izveštaju o poslovanju.

Prilikom redefinisanja zvaničnih obrazaca bilansa uspeha, koje je neophodno izvršiti u bližoj budućnosti u cilju stvaranja preduslova za implementaciju IFRS 18, potrebno je da se redefiniše i način saopštavanja informacija o EPS-u. Istraživanje u radu sugeriše da zahtev da se EPS-a u prikaže u hiljadama dinara, pored toga što EPS neretko čini nevidljivim, može da ugrozi njegovu upotrebnu vrednost kao pokazatelja uspešnosti, posebno u kontekstu dinamičke analize. Zbog toga, u svim zvaničnim obrascima bilansa uspeha u kojima EPS egzistira, poželjno je da se istakne da se njegov iznos iskazuje u dinarima, kao što je već učinjeno u obrascima koje donosi NBS. Pored toga, u obrasce bilansa uspeha treba uključiti osnovni i umanjeni EPS iz kontinuiranih operacija, kako bi se omogućilo entitetima da ispoštuju zahtev IAS 33 u vezi sa saopštavanjem ovih modaliteta EPS-a. Rezultat iz diskontinuiranih operacija treba da se prikaže zasebno, a ne zajedno sa efektima

korekcija grešaka i promena računovodstvenih politika. Ta potreba ne proističe samo iz IFRS 18, u kome se diskontinuirane operacije specificiraju kao jedna (od pet) kategorija u kontekstu prikazivanja neto rezultata, već i iz značaja povezivanja rezultata iz diskontinuiranih operacija sa informacijama o EPS-u, za koje je taj rezultat važan input.

Rezultati empirijskog istraživanja ukazuju na to da postoji značajan prostor za unapređenje prakse izveštavanja o EPS-u u Srbiji. S tim u vezi, sastavljači, ali i revizori finansijskih izveštaja treba da posvete veću pažnju informacijama o EPS-u koje se saopštavaju u finansijskim izveštajima. Pri tome, neophodno je da se IAS 33 potpuno uvažava. Nedovoljna motivisanost sastavljača finansijskih izveštaja da saopšte adekvatne informacije o EPS-u, na koju istraživanje ukazuje, posebno kod mikro i malih entiteta, može da se poveže sa činjenicom da tržište kapitala u Srbiji nije na visokom razvojnom nivou, tako da sastavljači finansijskih izveštaja nisu izloženi snažnom pritisku tržišnih učesnika da poboljšaju kvalitet izveštavanja o EPS-u, kao i kvalitet mnogih drugih aspekata finansijskog izveštavanja.

Reference

- Alibhai, S., Naidoo, C., Bakker, E., Balasubramanian, T. V., Bharadva, K., Chaudhry, A., Coetsee, D., Johnstone, C., Kuria, P., Naidoo, C., Ramanarayanan, C., & Shah, D. (2021). *Wiley Interpretation and Application of IFRS Standards*. Danvers: John Wiley & Sons.
- Gibson, C. H. (2013). *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*. Mason: South-Western, Cengage Learning.
- Higgins, R. C. (2012). *Analysis for Financial Management*, New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Fraser, L. M., & Ormiston, A. (2016). *Understanding Financial Statements*. Harlow: Pearson Education Limited.
- International Accounting Standards Board (2024a). *International Accounting Standard 33 – Earnings per Share*. London: IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board (2024b). *International Financial Reporting Standard 18 – Presentation and Disclosure in Financial Statements*. London: IFRS Foundation.
- Karapavlović, N. (2023). *Mešoviti model merenja pozicija finansijskih izveštaja i uspeh preduzeća*. Kragujevac: Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu.
- McGowan, Jr., C. B., Gardner, J. C., & Moeller, S. E. (2015). *The Fundamentals of Financial Statement Analysis as Applied to the Coca-Cola Company*. New York: Business Expert Press, LLC.
- Melville, A. (2022). *International Financial Reporting: A Practical Guide*. Harlow: Pearson Education Limited.
- O'Regan, P. (2016). *Financial Information Analysis: The Role of Accounting Information in Modern Society*. Abingdon: Routledge.
- Obradović, V. (2021). *Finansijsko izveštavanje*. Kragujevac: Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu.

- Pallant, J. (2011). *SPSS, Priručnik za preživljavanje* (Prevod 4. izdanja). Beograd: Mikro knjiga.
- Pravilnik o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja i sadržini i formi obrasca Statističkog izveštaja za privredna društva, zadruge i preduzetnike. *Službeni glasnik Republike Srbije*, br. 89/2020.
- Revsine, L., Collins, D. W., Johnson, W. B., Mittelstaedt, H. F., & Soffer, L. C. (2015). *Financial Reporting & Analysis*. New York: McGraw-Hill Education.
- Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., & Broihahn, M. A. (2015). *International Financial Statement Analysis*. Hoboken: CFA Institute.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis*. New York: McGraw-Hill Education.
- Zakon o privrednim društvima, *Službeni glasnik Republike Srbije*, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 i 19/2025.
- Zakon o računovodstvu, *Službeni glasnik Republike Srbije*, br. 73/2019 i 44/2021 – dr. zakon.

EARNINGS PER SHARE IN THE FINANCIAL STATEMENTS OF COMPANIES IN THE REPUBLIC OF SERBIA

Abstract: *The aim of the research in the paper is to examine the regulatory requirements regarding the reporting of information about earnings per share (EPS) in the financial statements and to determine to what extent companies in the Republic of Serbia comply with those requirements. Empirical research covering the year 2024, conducted on a sample of 50 companies listed on the Belgrade Stock Exchange, suggests that there is significant room for improvement in EPS reporting practices, in terms of both quantity and quality of information. A significant number of companies do not report EPS information in their financial statements, and companies that do report only basic EPS from all operations. The role of the income statement in the context of EPS reporting is significantly smaller than it should have been in accordance with International Accounting Standard 33, and the information disclosed is not always in accordance with that standard. Micro and small listed entities are particularly characterized by the low frequency of disclosure of EPS information. The research in the paper also highlights the need to enhance national regulation of financial reporting.*

Keywords: *earnings per share (EPS), basic EPS, diluted EPS, International Accounting Standard 33*