

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

UTJECAJ PRIMJENE RAČUNOVODSTVA FER
VRIJEDNOSTI NA TRŽIŠNO VREDNOVANJE
PODUZEĆA

Mentor:

Doc.dr.sc. Slavko Šodan

Studentica:

Ana Marić, 2150948

Split, srpanj, 2018. godine

SADRŽAJ:

| | |
|--|-----------|
| 1. UVOD | 4 |
| 1.1. Definicija problema i predmet istraživanja | 4 |
| 1.2. Istraživačke hipoteze | 5 |
| 1.3. Ciljevi i metode istraživanja | 6 |
| 1.4. Struktura diplomskog rada | 7 |
| 1.5. Doprinos istraživanja | 8 |
| 2. SUSTAV FINACIJSKOG IZVJEŠTAVANJA | 9 |
| 2.1. Međunarodni regulativni okvir za financijsko izvještavanje | 9 |
| 2.3. Regulativni okvir za primjenu fer vrijednosti | 14 |
| 2.4. Financijski izvještaji..... | 15 |
| 2.4.1. Izvještaj o financijskom položaju (bilanca) | 17 |
| 2.4.2. Račun dobiti i gubitka | 19 |
| 2.4.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti..... | 21 |
| 2.4.4. Izvještaj o novčanim tokovima | 22 |
| 2.4.5. Izvještaj o promjenama kapitala | 23 |
| 2.4.6. Bilješke uz financijske izvještaje | 24 |
| 3. PRIMJENA RAČUNOVODSTVA FER VRIJEDNOSTI | 25 |
| 3.1. Povijest i definicija pojma fer vrijednosti | 25 |
| 3.2. Mjerenje fer vrijednosti | 27 |
| 3.2.1. Imovina ili obveza..... | 31 |
| 3.2.3. Tržišni sudionici..... | 32 |
| 3.2.4. Cijena | 33 |
| 3.3. Tehnike procjene fer vrijednosti | 33 |
| 3.4. Hijerarhija fer vrijednosti | 35 |
| 3.6. Objavljivanje informacija o fer vrijednosti | 36 |
| 3.7. Tržišno vrednovanje..... | 37 |
| 3.8. Pozitivna računovodstvena teorija..... | 40 |
| 4. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE UTJECAJA PRIMJENE METODE FER VRIJEDNOSTI NA TRŽIŠNO VREDNOVANJE PODUZEĆA | 42 |
| 4.1. Prikupljanje podataka za istraživanje..... | 42 |
| 4.2. Pregled dosadašnjih istraživanja | 43 |
| 4.3. Primijenjene metode u empirijskom istraživanju | 44 |

| | |
|---|-----------|
| 4.4. Rezultati istraživanja utjecaja primjene metode fer vrijednosti na tržišno vrednovanje poduzeća | 47 |
| 4.4.1. Deskriptivna statistika..... | 47 |
| 4.4.2. Višestruka linearna regresija | 50 |
| 4.4.3. Inferencijalna statistika (Testiranje hipoteze o razlici prosječnih vrijednosti dvaju nezavisnih osnovnih skupova) | 53 |
| 5. ZAKLJUČAK..... | 56 |
| LITERATURA | 57 |
| POPIS TABLICA | 61 |
| POPIS GRAFOVA | 61 |
| SAŽETAK..... | 62 |
| SUMMARY | 63 |

1. UVOD

1.1. Definicija problema i predmet istraživanja

Glavna namjena financijskog izvještavanja je zadovoljavanje informacijskih potreba investitora na tržištu. Financijski izvještaji su nositelji računovodstvenih informacija koje su potrebne njihovim korisnicima za donošenje poslovnih odluka. Također, iz financijskih izvještaja vidljiva je financijska pozicija, uspjeh poslovanja, kao i promjene na imovini, obvezama itd.

Korisnici financijskih izvještaja dijele se na interne i eksterne korisnike. Interni korisnici su menadžment, zaposlenici, nadzorni odbor, itd. Menadžment poduzeća kao najznačajniji interni korisnik informacija ima zadaću pripremiti i prezentirati financijske izvještaje. Iako ima pristup i dodatnim informacijama, menadžment zanimaju informacije koje mu pružaju financijski izvještaji jer mu pomažu pri planiranju, odlučivanju i kontroli.¹ Menadžment je iznimno zainteresiran za financijski položaj poduzeća i njegovu profitabilnost. Zbog toga se brine da što češće dobije financijske izvještaje kako bi popravio područja sa slabijim rezultatima.

Eksterni korisnici informacija su sadašnji i budući kreditori, investitori, dobavljači i ostali vjerovnici. Većina vanjskih donositelja odluka koristi financijske izvještaje kako bi lakše donijeli odluku o investiranju. Stoga, financijski izvještaji za njih predstavljaju najvrjedniji izvor informacija o financijskom položaju, uspješnosti i promjenama financijskog položaja poduzeća.

Na tržištu dolazi do informacijske asimetrije što znači da interni korisnici imaju više informacija o poslovanju poduzeća u odnosu na eksterne korisnike. To može utjecati na istinitost financijskih izvještaja. Često je menadžerima ostavljen izbor između različitih računovodstvenih metoda i postupaka što u konačnici može dovesti do iskrivljene slike poduzeća.

Revalorizacija je jedna od metoda kojom se financijski izvještaji mogu „uljepšati“ samim tim što to nije obvezujući model odnosno subjekt može, ali ne mora odabrati isti te mu se ostavlja izbor. Tako se **problematika** ovog rada bavi izborom između primjene metode fer vrijednosti i metode troška kao i mogućnosti manipuliranja istim.

¹ Belak, V. (2006)., Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić i partneri, Zagreb, str.46

Na temelju prethodno izloženog problema istraživanja može se definirati **predmet** ovog istraživanja, a to je utvrditi utjecaj metode fer vrijednosti i metode troška na pokazatelj P/BV. Pokazatelj P/BV predstavlja omjer tržišne kapitalizacije i kapitala i rezervi odnosno, omjer cijene dionice i kapitala i rezervi podijeljenih sa brojem dionica.

Fer vrijednost je cijena koja bi bila ostvarena prodajom neke stavke imovine ili plaćena za prijenos neke obveze u urednoj transakciji među tržišnim sudionicima na datum mjerenja.²

Analizirat će se 101 listano poduzeće u Republici Hrvatskoj. Podaci za empirijsko istraživanje prikupljeni su iz baze podataka Amadeus i sa internetskih stranica Zagrebačke burze (ZSE).

Promatrana poduzeća podijelit će se u dvije grupe, na poduzeća koja imaju revalorizacijske rezerve i poduzeća koja nemaju revalorizacijske rezerve. Poduzećima koja provode revalorizaciju dodijelit će se broj 1, dok će se poduzećima koja je ne provode revalorizaciju dodijeliti broj 0.

Statističkom obradom će se usporediti ove dvije skupine poduzeća kako bi se mogao donijeti zaključak o tome kako revalorizacija utječe na pokazatelj P/BV, odnosno na tržišno vrednovanje poduzeća.

1.2. Istraživačke hipoteze

Sukladno problemu i predmetu istraživanja postavljene su sljedeće hipoteze:

- **H1: Poduzeća koja primjenjuju model fer vrijednosti će imati nižu vrijednost pokazatelja P/BV u odnosu na poduzeća koja ne primjenjuju model fer vrijednosti,**

Prema teorijskim očekivanjima može se pretpostaviti da poduzeća koja imaju revalorizacijske rezerve imaju nižu vrijednost pokazatelja P/BV, u odnosu na poduzeća koja svoju imovinu vrednuju po metodi troška. Poduzeća koja primjenjuju model revalorizacije vrednuju dio svoje imovine prema tržišnim vrijednostima, što znači da imaju jednaku knjigovodstvenu i tržišnu vrijednost, odnosno njihova knjigovodstvena vrijednost je bliža tržišnoj vrijednosti u odnosu na poduzeća koja primjenjuju metodu troška.

² Međunarodni standard financijskog izvještavanja 13 (MSFI 13), t.9

Naime, ova hipoteza može biti odbačena ukoliko investitori na tržištu smatraju da fer vrijednost imovine nije pouzdano utvrđena.

H2: Pokazatelji profitabilnosti i zaduženosti utječu na primjenu modela revalorizacije.

Prije testiranja ove hipoteze poduzeća će se podijeliti u dvije skupine. Prva skupina odnosit će se na poduzeća koja u bilanci imaju iskazane revalorizacijske rezerve, odnosno ona poduzeća koja primjenjuju model fer vrijednosti. Druga skupina poduzeća će se odnositi na poduzeća koja primjenjuju model troška. Nakon toga će se hipoteza testirati inferencijalnom statistikom (t-testom) kako bi se donio zaključak o utjecaju pokazatelja na primjenu modela revalorizacije.

1.3. Ciljevi i metode istraživanja

U skladu s postavljenim problemom i predmetom istraživanja, mogu se definirati ciljevi i svrha rada.

Glavni cilj istraživanja je utvrditi vezu između primjene metode revalorizacije i pokazatelja P/BV, odnosno utvrditi kako primjena revalorizacije utječe na tržišno vrednovanje poduzeća. Iz glavnog cilja proizlaze i sljedeći ciljevi:

- teorijski objasniti pojam fer vrijednosti kao i utvrđivanje i tehnike procjene iste,
- sustavno prikazati regulativni okvir financijskog izvještavanja,
- utvrditi dosadašnja istraživanja na području utjecaja fer vrijednosti na tržišno vrednovanje poduzeća,
- istražiti mogućnosti manipulacije pomoću metode fer vrijednosti i revalorizacije,
- istražiti kako model revalorizacije utječe na financijske pokazatelje.

Metode koje će se koristiti za prikupljanje i obradu podataka su:

- **deskriptivna metoda** je postupak jednostavnog opisivanja ili očitavanja činjenica te njihovih empirijskih potvrđivanja veza i odnosa,
- **metode eksplanacije** je objašnjavanje važnijih obilježja uočenih činjenica ,
- **metoda kompilacije** je postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstveno istraživačkog rada, odnosno tuđih opažanja, stavova, zaključaka i spoznaja,

- **metode analize** je postupak u kojem se raščlanjivanjem složenih misaonih cjelina na jednostavnije dijelove dolazi do zaključivanja,
- **metoda sinteze** koja predstavlja postupak u kojem se spajanjem jednostavnih cjelina u složenije dolazi do istraživanja i objašnjavanja predmeta istraživanja,
- **metode klasifikacije** je postupak sistematske i potpune podjele općeg pojma na posebne,
- **metode komparacije** je postupak uspoređivanja promatranih varijabli,
- **metode apstrakcije** je postupak odvajanja bitnih od nebitnih elemenata predmeta istraživanja,
- **metode indukcije** je postupak kojim se na temelju pojedinih ili posebnih činjenica dolazi se do zaključka o općem sudu,
- **metode dedukcije** je postupak kojim se na temelju općih sudova dolazi do zaključaka o pojedinačnim, konkretnim slučajevima,
- **statistička metoda (deskriptivna statistika i regresijska analiza)** je induktivno generalizatorska jer se na temelju obilježja određenog broja elemenata neke skupine ili serije pojava izvodi opći zaključak o prosječnoj vrijednosti obilježja. Ova metoda će se koristiti prilikom obrade podataka za empirijsko istraživanje.

1.4. Struktura diplomskog rada

Diplomski rad obradit će se kroz 5 cjelina. Prvi, uvodni dio definirat će problem i predmet istraživanja. Također, u uvodnom dijelu bit će predstavljene istraživačke hipoteze te ciljevi i metode istraživanja.

U drugom dijelu obradit će se regulativni okvir financijskog izvještavanja i temeljni financijski izvještaji. Sustavno će se opisati međunarodni regulativni okvir za financijsko izvještavanje i regulativni okvir za financijsko izvještavanje u Republici Hrvatskoj. Bit će prikazan kratak osvrt na temeljene financijske izvještaje kao i na svrhu sastavljanja istih.

U trećem poglavlju će se teoretski definirati i obraditi model fer vrijednosti. Cilj trećeg poglavlja je detaljno opisati utvrđivanje, tehnike, i specifičnosti primjene fer vrijednosti. Također, u ovom poglavlju će se pažnja usmjeriti na objavljivanje informacija o fer

vrijednosti koje su važne korisnicima pri procjeni financijskih izvještaja. Na samom kraju ove cjeline bit će prikazan koncept fer vrijednosti.

Četvrto poglavlje diplomskog rada odnosit će se na empirijsko istraživanje utjecaja primjene metode fer vrijednosti na tržišno vrednovanje poduzeća. Za potrebe istraživanja odabrano je 101 poduzeće. Podaci za empirijski uzorak su prikupljeni iz baze podataka Amadeus i sa internet stranica Zagrebačke burze (ZSE). Ovdje će ukratko biti opisane i primijenjene metode prilikom istraživanja.

Zadnje, peto poglavlje odnosit će se na zaključak. Zaključna razmišljanja i zapažanja bit će temeljena na teorijskom i empirijskom dijelu diplomskog rada.

1.5. Doprinos istraživanja

Ovim istraživanjem teorijski će se razraditi pojam fer vrijednosti te će se izvršiti empirijsko istraživanje o utjecaju iste na tržišno vrednovanje poduzeća. Nova saznanja na ovom području mogu pomoći korisnicima financijskih izvještaja prilikom donošenja poslovnih odluka.

Postoje slična istraživanja na području Republike Hrvatske, ali su rijetka, pa bi rad trebao doprinijeti spomenutom području. Također, iz postavljenih ciljeva vidljivo je da će se istražiti mogućnost manipuliranja fer vrijednošću, prvenstveno preko revalorizacije, pa će rad doprinijeti i na tom području.

Doprinos se može odraziti i na buduća istraživanja na ovu temu ukoliko budu obuhvaćala isti empirijski uzorak.

2. SUSTAV FINANCISJKOG IZVJEŠTAVANJA

U ovom poglavlju detaljno će se razraditi regulativni okvir financijskog izvještavanja. Također, opisan će se temeljni financijski izvještaji, njihova svrha i informacije koje pružaju svojim korisnicima.

Vođenje poslovnih knjiga i unos podataka o poslovnim transakcijama u računovodstvu je onaj dio poslova koji prethodi financijskom izvještavanju. Računovodstvena obrada podataka i priprema financijskih izvještaja ne može biti prepuštena volji uprave društva ili računovođe, već je nužno u tom radu primjenjivati propisana načela i standarde, a njih utvrđuju računovodstvena strukovna tijela.³

Razlikuju se tri razine regulative koje zajedno definiraju računovodstveni sustav. To su:⁴

- Zakonodavna tijela – koja izravno reguliraju računovodstvenu materiju,
- Tijela imenovana od strane zakonodavnih tijela - npr. komisije za vrijednosne papire, - reguliraju računovodstvenu materiju praktičnom razradom akata zakonodavnih tijela,
- Profesionalci - npr. računovođe i revizori - reguliraju računovodstvenu materiju donošenjem pravila struke, nadgledanjem provođenja zakona i sl.

2.1. Međunarodni regulativni okvir za financijsko izvještavanje

„Regulativni okvir se može definirati kao "sustav zakona i načela koji određuju i oblikuju prirodu i sadržaj financijskih informacija", odnosno ako se govori o konceptijskom okviru, on se može definirati kao "koherentni sustav načela koji proizlaze iz cilja, pri čemu cilj određuje svrhu financijskog izvještavanja".“⁵

U kontinentalnim računovodstvenim sustavima uglavnom se primjenjuju Međunarodni standardi financijskog izvještavanja (engl. IFRS – International Financial Reporting Standards) koje donosi Odbor za međunarodne računovodstvene standarde (engl. IASB – International Accounting Standards Board). Međunarodni standardi financijskog izvještavanja

³Belak, V. (2006):, Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić i partneri, Zagreb, str.55

⁴Aljinović Barać, Ž., (2017): Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str.1

⁵IASB, 2006:12, prema Aljinović Barać, Ž., (2017): Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str.1

sljednici su Međunarodnih računovodstvenih standarda, koji su se počeli razvijati još od 70-tih godina prošlog stoljeća.⁶

IASB je Odbor za međunarodne računovodstvene standarde, a osnovan je u 2001. kao dio Fondacije Komiteta za međunarodne računovodstvene standarde (engleski IASC Foundation). Upravljanje IASC Fondacijom počiva na devetnaest Povjerenika. Odgovornosti Povjerenika uključuju imenovanje članova IASB-a i s njim povezanih vijeća i komiteta, kao i osiguravanje financiranja organizacije. IASB se sastoji od dvanaest članova s punim vremenom i dva člana s nepotpunim vremenom. Statut nalaže da su najmanje pet članova IASB-a s iskustvima iz praktične revizije, najmanje tri s iskustvima u sastavljanju financijskih izvještaja, najmanje tri s iskustvima korisnika financijskih izvještaja i najmanje jedan iz znanstvenih krugova. Odgovornost IASB-a je odobravanje Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (u daljnjem tekstu MSFI) i s njima povezanih dokumenata, kao što su Okvir za sastavljanje i prezentiranje financijskih izvještaja, nacrti za javno objavljivanje i drugi dokumenti za raspravu.⁷

Ciljevi IASB-a su sljedeći:⁸

- razvijati, u javnom interesu, jedan skup visoko kvalitetnih, razumljivih i globalno nametljivih računovodstvenih standarda koji zahtijevaju kvalitetne, transparentne i usporedive informacije u financijskim izvještajima i drugim financijskim izvještavanjima kako bi se pomoglo sudionicima u svjetskim tržištima kapitala i drugim korisnicima pri donošenju poslovnih odluka,
- unaprijediti korištenje i neumoljivo primjenjivanje tih standarda,
- aktivno raditi s nacionalnim kreatorima standarda kako bi se doveli do približavanja nacionalnih računovodstvenih standarda i MSFI-a visoko kvalitetnim rješenjima.

Međunarodni računovodstveni standardi (u daljnjem tekstu: **MRS**) podrazumijevaju dogovorena pravila o pripremanju, priznavanju i prezentaciji računovodstvenih stavki poslovnih subjekata. Zbog promjena u okruženju standardi se kontinuirano mijenjaju,

⁶Aljinović Barać, Ž., (2017): Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 4.

⁷Narodne novine (2006): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 140., dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html [5.4.2018.]

⁸Ibid.

nadopunjuju ili se stavljaju van upotrebe. U skladu s navedenim, 2001. MRS-evi su nadopunjeni Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.⁹

U svijetu ne postoje jedinstveni računovodstveni standardi pa se u skladu s time radi na usklađenosti standarda. Usklađivanje standarda je izrazito bitno na području koncepta fer vrijednosti kao suvremenog sustava financijskog izvještavanja. Dolaskom krize pojavili su se zagovornici povratka na koncept povijesnog troška pa su IASB i FASB (Financial Accounting Standards Board) 2006. godine objavili Memorandum o razumijevanju.¹⁰

FASB je neovisna, privatna, neprofitna organizacija sa sjedištem u Norwalku, Connecticut, osnovana 1973. godine, koja uspostavlja financijske računovodstvene i standardne izvještaje za javna i privatna poduzeća i neprofitne organizacije koje slijede opće prihvaćena računovodstvena načela (GAAP).¹¹

FASB norme prepoznate su kao mjerodavne za mnoge druge organizacije, uključujući državne odbore računovodstva i Američki institut CPA-a (AICPA). FASB razvija i izdaje financijske računovodstvene standarde kroz transparentan i inkluzivni proces namijenjen promicanju financijskog izvješćivanja koji pruža korisne informacije investitorima i drugima koji koriste financijska izvješća.¹² Financijska računovodstvena zaklada (FAF) podržava i nadgleda FASB.

2.2. Regulativni okvir za financijsko izvještavanje u Hrvatskoj

Zakonski okvir računovodstvenog izvještavanja u Hrvatskoj za godišnje financijske izvještaje za izvještajna razdoblja koja počinju od 01. siječnja 2016., definiran je:¹³

- Zakonom o računovodstvu,
- Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja,
- Pravilnikom o načinu vođenja Registra godišnjih financijskih izvještaja,

⁹ HANFA, dostupno na:

<https://www.hanfa.hr/getfile/39377/Me%C4%91unarodni%20ra%C4%8Dunovodstveni%20standardi%20i%20Me%C4%91unarodni%20standardi%20financijskog.pdf> [11.6.2018]

¹⁰ Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 75.

¹¹ FASB dostupno na: <https://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/SectionPage&cid=1176154526495> [11.6.2018.]

¹² Ibid.

¹³ Aljinović Barać, Ž., (2017): Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 9.

- Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja, MSFI-ji koji se već primjenjuju u Hrvatskoj više se ne objavljuju u Narodnim novinama, već su definirani Uredbom Europske komisije br. 1126/2008 od 3. studenog 2008. o usvajanju određenih Međunarodnih računovodstvenih standarda u skladu s Uredbom (EZ) br. 1606/2002 Europskog parlamenta i Vijeća,
- Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja.

Zakon o računovodstvu (u daljnjem tekstu **ZOR**) temeljni je zakon kojim je detaljno uređeno financijsko izvještavanje. Ovisno o kriterijima veličine aktive, ostvarenog prihoda i broja zaposlenih radnika, Zakon razlikuje mikro, male, srednje i velike poduzetnike.¹⁴

Ovim Zakonom uređuje se računovodstvo poduzetnika, razvrstavanje poduzetnika i grupa poduzetnika, knjigovodstvene isprave i poslovne knjige, popis imovine i obveza, primjena standarda financijskog izvještavanja i tijelo za donošenje standarda financijskog izvještavanja, godišnji financijski izvještaji i konsolidacija godišnjih financijskih izvještaja, izvještaj o plaćanjima javnom sektoru, revizija godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća, sadržaj godišnjeg izvješća, javna objava godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća, Registar godišnjih financijskih izvještaja te obavljanje nadzora.¹⁵

Obvezu primjene Zakona o računovodstvu imaju sva trgovačka društva i trgovac pojedinac koji su osnovani i djeluju sukladno odredbama Zakona o trgovačkim društvima i svaka pravna i fizička osoba koja je obveznik poreza na dobit.¹⁶

Postoje 3 kriterija prema kojima ZOR razlikuje mikro, male, srednje i velike poduzetnike, a to su: veličina ukupne aktive, ostvarenog prihoda i broj zaposlenih.¹⁷ Tablica 1 prikazuje navedene kriterije.

Tabela 1: Prikaz kriterija za definiranje veličine poduzetnika prema ZOR-u

| Veličina | Ukupna aktiva | Prihodi | Prosječan broj radnika tijekom godine |
|----------|-----------------|-----------------|---------------------------------------|
| Mikro | 2.600.000,00 kn | 5.200.000,00 kn | 10 |

¹⁴Zakon o računovodstvu , čl. 5, prema Aljinović Barać, Ž., (2017): Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 9.

¹⁵Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78., dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html [5.4.2018.]

¹⁶Ibid.

¹⁷ Aljinović Barać, Ž., (2017): Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 9.

| | | | |
|---------|-------------------|-------------------|-----|
| Mali | 30.000.000,00 kn | 60.000.000,00 kn | 50 |
| Srednji | 150.000.000,00 kn | 300.000.000,00 kn | 250 |

Izvor: Izrada autorice prema ZOR-u https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html

Mikro, mali i srednji poduzetnici ne prelaze 2 od 3 kriterija iz tablice 1.

Veliki poduzetnici su: ¹⁸

- oni poduzetnici koji prelaze 2 od 3 kriterija koji su u tablici 1 navedeni za srednje poduzetnike,
- banke, štedne banke, stambene štedionice, institucije za elektronički novac, društva za osiguranje, društva za reosiguranje, leasing-društva, te ostali definirani Zakonom o računovodstvu, člankom 5, t.5.

Veliki poduzetnici i poduzetnici od javnog interesa imaju obvezu primjenjivati Međunarodne standarde financijskog izvještavanja, dok ostali poduzetnici primjenjuju Hrvatske standarde financijskog izvještavanja.¹⁹

Mikro i malim poduzetnicima je dopušteno sastavljanje bilance i računa dobiti i gubitka, dok izvještaj o novčanom toku i izvještaj o promjenama kapitala nisu obvezni sastavljati.²⁰

Hrvatski standardi financijskog izvještavanja (u daljnjem tekstu **HSFI**) su računovodstvena načela i pravila koja primjenjuje računovodstvena struka, a koriste se kod sastavljanja i prezentiranja financijskih izvještaja. U Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja naznačene su temeljne koncepcije na kojima počiva sastavljanje i prezentiranje financijskih izvještaja.²¹

Svrha HSFI je:²²

- propisati osnovu za sastavljanje i prezentaciju financijskih izvještaja,

¹⁸Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78., dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html [5.4.2018.]

¹⁹ Aljinović Barać, Ž., (2017): Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 10.

²⁰ Ibid.

²¹Narodne novine (2015): Odluka o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86., dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html [5.4.2018]

²² Ibid.

- pomoć revizorima u formiranju mišljenja jesu li financijski izvještaji u skladu s Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja,
- pomoć korisnicima financijskih izvještaja pri tumačenju podataka i informacija koje su sadržane u financijskim izvještajima. Cilj Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja je da financijski izvještaji temeljeni na ovim standardima pruže informacije o financijskom položaju, financijskoj uspješnosti i novčanim tokovima poduzetnika koje koriste, u prvom redu, vanjski korisnici u donošenju ekonomskih odluka. Financijski izvještaji koji se temelje na Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja pružaju informaciju o imovini obvezama, kapitalu, prihodima, rashodima, dobiti i gubitku, promjenama u kapitalu i novčanom toku. Ciljevi Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja jesu razvijati u javnom interesu računovodstvene standarde koji zahtijevaju kvalitetne, transparentne i usporedne informacije u financijskim izvještajima.

HSFI su sljedeći: HSFI 1 – Financijski izvještaji, HSFI 2 – Konsolidirani financijski izvještaji, HSFI 3 – Računovodstvene politike, promjene računovodstvenih procjena, pogreške, HSFI 4 – Događaji nakon datuma bilance, HSFI 5 – Dugotrajna nematerijalna imovina, HSFI 6 – Dugotrajna materijalna imovina, HSFI 7 – Ulaganja u nekretnine, HSFI 8 – Dugotrajna imovina namijenjena prodaji i prestanak poslovanja, HSFI 9 – Financijska imovina, HSFI 10 – Zalihe, HSFI 11 – Potraživanja, HSFI 12 – Kapital, HSFI 13 – Obveze, HSFI 14 – Vremenska razgraničenja, HSFI 15 – Prihodi, HSFI 16 – Rashodi, HSFI 17 – Poljoprivreda.²³

2.3. Regulativni okvir za primjenu fer vrijednosti

U cilju donošenja jedinstvenog standarda za mjerenje fer vrijednosti IASB je izdao MSFI 13 – Mjerenje fer vrijednosti koji: definira fer vrijednost, postavlja okvir za mjerenje fer vrijednosti u jednom MSFI-ju, propisuje podatke koji se objavljuju o mjerama fer vrijednosti. Ovaj standard propisuje način mjerenja fer vrijednosti kad je iskazivanje po fer vrijednosti

²³Narodne novine (2015): Odluka o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86., dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html [5.4.2018]

propisano nekim drugim standardom. Tako postoji više vrsta standarda s obzirom na propisivanje primjene fer vrijednosti, a to su:²⁴

- Standardi koji propisuju stalnu primjenu fer vrijednosti npr. MRS 40 – Ulaganja u nekretnine nalaže stalnu primjenu fer vrijednosti ako ju je subjekt izabrao kod prvog knjiženja,
- Standardi koji propisuju primjenu fer vrijednosti samo u određenim okolnostima, npr. MSFI 5 - Dugotrajna imovina namijenjena prodaji i prestanak poslovanja koji nalaže mjerenje imovine po nižem od njene knjigovodstvene vrijednosti i fer vrijednosti umanjene za troškove prodaje,
- Standardi koji propisuju fer vrijednost samo kod prvog knjiženja kao npr. MSFI 3 – Poslovna spajanja.

Neki od standardi prema kojima se imovina može vrednovati po fer vrijednosti su: MRS 38 – Nematerijalna imovina, MRS 16 – Nekretnine, postrojenja i oprema, MRS 40 – Ulaganja u nekretnine, MRS 41 – Poljoprivreda, MRS 39 – Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje.

U idućem poglavlju će se staviti veći naglasak na primjenu fer vrijednosti kao i na MSFI 13 – Mjerenje fer vrijednosti.

2.4. Financijski izvještaji

Osnovni cilj financijskog računovodstva je izrada financijskih izvještaja kako bi se dobila podloga za daljnju analizu poslovanja nekog poduzeća. Financijski izvještaji svojim korisnicima pružaju uvid u financijsku poziciju, uspjeh poslovanja, kao i promjene na imovini, obvezama itd.

Među korisnicima financijskih izvještaja nalaze se sadašnji i potencijalni ulagači (investitori), zaposlenici, dobavljači i ostali vjerovnici, kupci, vlade i njihove agencije te javnost. Oni

²⁴Deloitte Hrvatska.: MSFI u fokusu – MSFI 13 Mjerenje fer vrijednosti, str. 1, dostupno na: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/hr/Documents/about-deloitte/hr_msfi-news-2014-06.pdf [5.4.2018.]

koriste financijske izvještaje kako bi zadovoljili svoje različite potrebe za informacijama²⁵, a to su:

- **Ulagачi (investitori)** trebaju informacije pri donošenju odluka o kupnji, prodaji ili zadržavanju. Također, trebaju im informacije o sposobnosti poduzeća da isplati dividende;
- **Zaposlenici** trebaju informacije o sposobnosti poduzeća da osigura nagrađivanje, mirovinska prava i mogućnost zapošljavanja;
- **Zajmodavce** zanimaju informacije da li će njihova potraživanja (zajmovi i pripadajuća kamata) biti pravodobno plaćena;
- **Dobavljači i ostali vjerovnici** su zainteresirani za informaciju koja im omogućuje da odrede hoće li iznosi koji im se duguju biti plaćeni na vrijeme;
- **Kupci** trebaju informacije o nastavku poslovanja poduzeća, posebno ako su vezani za njih;
- **Vlade i njihove agencije** zahtijevaju informacije o alokaciji resursa i aktivnosti poduzeća. Također, potrebne su im informacije koje će im pomoći u određivanju poreznih politika;
- **Javnost** koristi informacije iz financijskih izvještaja jer poduzeća uvelike mogu doprinijeti lokalnoj privredi, kao npr. Zapošljavanje većeg broja ljudi itd.

Temeljni financijski izvještaji trebaju pružiti fer, istinit i pouzdan pregled imovine, obveza i kapitala, financijskog položaja i dobiti ili gubitka.²⁶

Sukladno Zakonu o računovodstvu godišnje financijske izvještaje čine:²⁷

- Izvještaj o financijskom položaju (bilanca),
- Račun dobiti i gubitka,
- Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti,
- Izvještaj o novčanim tokovima,
- Izvještaj o promjenama kapitala,
- Bilješke uz financijske izvještaje.

²⁵ Belak, V. (2006):, Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić i partneri, Zagreb, str.45

²⁶ Ibid., op.cit.str. 37.

²⁷ Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78. Dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html [5.4.2018.]

2.4.1. Izvještaj o financijskom položaju (bilanca)

Bilanca je sustavni pregled imovine, kapitala i obveza na određeni dan.

Imovina poduzeća se može podijeliti na **dugotrajnu** i **kratkotrajnu** imovinu.

Dugotrajna imovina u poslovanju se koristi više od jedne godine, a sastoji se od:²⁸

- **Nematerijalne imovine** koju čine: izdaci za razvoj, koncesije, patenti, goodwill, software itd;
- **Materijalne imovine** koju čine: zemljište, građevinski objekti, postrojenja i oprema, alati itd;
- **Dugotrajne financijske imovine** koja predstavlja dugotrajna ulaganja kod drugih subjekata s ciljem ostvarivanja dobiti, a se sastoji od: ulaganja u udjele, zajmova, ulaganja u vrijednosne papire itd;
- **Potraživanja** koja se dijele na: potraživanja od povezanih poslovnih subjekata, potraživanja na osnovi prodaje na kredit i drugo;
- **Odgodena porezna imovina** je posebna skupina dugotrajne imovine koja ima financijski karakter.

Osnovna karakteristika kratkotrajne imovine je da se realizira unutar jedne godine, a čine ju:²⁹

- **Zalihe** koje se sastoje od: sirovina i materijala, gotovih proizvoda, robe, proizvodnje u tijeku, itd,
- **Potraživanja** koja se sastoje od: potraživanja od kupaca, potraživanja od zaposlenika, itd;
- **Kratkotrajna financijska imovina** koju čine: ulaganja u dionice, dani kratkotrajni zajmovi, ulaganja u vrijednosne papire, itd;
- **Novac u banci i blagajni** .

Osnovna podjela pasive (izvora financiranja) vrši se prema kriteriju vlasništva, što znači da izvori financiranja mogu biti **vlastiti** i **tuđi**. Vlastiti izvor financiranja je **kapital**, a tuđi se odnosi na **obveze** poduzeća prema vjerovnicima.

²⁸ Narodne novine (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 95, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html [6.4.2018.]

²⁹ Ibid.

Kapital je razlika između ukupne vrijednosti imovine i ukupne vrijednosti obveza, a predstavlja trajni izvor financiranja. Kapital se sastoji od sljedećih stavki:³⁰

- **Temeljni kapital** predstavlja iznos koji vlasnik unosi u poduzeće prilikom osnivanja poduzeća;
- **Rezerve** koje mogu biti kapitalne rezerve, rezerve iz dobiti, revalorizacijske rezerve (nastaju ponovnom procjenom fer vrijednosti imovine iznad troška nabave);
- **Zadržana dobit ili preneseni gubitak** nastaje nakon raspodjele dobiti iz prethodnog razdoblja na rezerve iz dobiti i isplaćene dividende vlasnicima;
- **Dobit ili gubitak poslovne godine.**

Rezerviranja su stavka pasive koja nastaju zbog budućeg planiranja troškova za koje se vjeruje da će nastati, a čine ih: rezerviranja za mirovine i otpremnine, rezerviranja za porezne obveze, itd.

Obveze su uvijek rezultat prošlih poslovnih događaja za koje se očekuje plaćanje, a mogu biti **dugoročne** ili **kratkoročne**.

Dugoročne obveze imaju rok plaćanja duži od godine dana, a najčešće se radi o primljenim dugoročnim kreditima, zajmovima, itd.

Kratkoročne obveze se odnose na sve nastale obveze čije se plaćanje očekuje unutar jedne godine, a čine ih: obveze prema dobavljačima, obveze prema zaposlenicima, obveze za kratkoročne kredite i zajmove, itd.

Tablica 2 prikazuje strukturu i sadržaj bilance. U tablici se može vidjeti koje stavke čine aktivu, a koje pasivu. Također, detaljno su prikazane stavke dugotrajne i kratkotrajne imovine, te stavke kapitala.

Tabela 2: Prikaz strukture i sadržaja izvještaja o financijskom položaju (bilance)

| AKTIVA | | PASIVA | |
|-----------------|--|-----------------|--------------------------------------|
| OZNAKA POZICIJE | OPIS POZICIJE | OZNAKA POZICIJE | OPIS POZICIJE |
| A | POTRAŽIVANJA ZA UPISANI, A NEUPLAĆENI KAPITAL | A | KAPITAL I REZERVE |
| B | DUGOTRAJNA IMOVINA | I | Temeljni kapital |
| I | Nematerijalna imovina | II | Kapitalne rezerve |
| II | Materijalna imovina | III | Rezerve iz dobiti |
| III | Dugotrajna financijska imovina | IV | Revalorizacijske rezerve |
| IV | Potraživanja | V | Rezerve fer vrijednosti |
| V | Odgođena porezna imovina | VI | Zadržana dobit ili preneseni gubitak |
| C | KRATKOTRAJNA IMOVINA | VII | Dobit ili gubitak poslovne godine |
| I | Zalihe | VIII | Manjinski (nekontrolirajući) interes |

³⁰ Narodne novine (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 95, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html

| | | | |
|------------|--|----------|--|
| II | Potraživanja | B | REZERVIRANJA |
| III | Kratkotrajna financijska imovina | C | DUGOROČNE OBVEZE |
| IV | Novac u banci i blagajni | D | KRATKOROČNE OBVEZE |
| D | PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI | E | ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA |
| E | UKUPNO AKTIVA | F | UKUPNO PASIVA |
| F | IZVANBILANČNI ZAPISI | G | IZVANBILANČNI ZAPISI |

Izvor: Izrada autorice prema Narodne novine (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 95, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html

2.4.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka prikazuje prihode i rashode te financijski rezultat ostvaren u određenom vremenskom razdoblju. Iz računa dobiti i gubitka korisnici mogu saznati koliko je uspješno poduzeće poslovalo za određeno razdoblje.

Temeljna razlika između bilance i računa dobiti i gubitka jest u tome što bilanca prikazuje stanje imovine i njenih izvora na određeni dan, dok račun dobiti i gubitka prikazuje financijski rezultat ostvaren u određenom vremenskom razdoblju.

Sljedeća tablica prikazuje osnovne pozicije računa dobiti i gubitka.

Tabela 3: Osnovni model računa dobiti i gubitka

| RAČUN DOBITI I GUBITKA | |
|-------------------------------|----------------------------------|
| OZNAKA POZICIJE | OPIS POZICIJE |
| I | PRIHODI |
| II | RASHODI |
| III (I-II) | DOBIT/GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA |
| IV | POREZ NA DOBIT |
| V (III-IV) | DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA |

Izvor: Izrada autorice prema Narodne novine (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 95, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html

Iz tablice 2 vidljivo je kako razlika između prihoda i rashoda određuje da li je poduzeće poslovalo s dobitkom ili gubitkom. Ukoliko su prihodi veći od rashoda poduzeće je poslovalo

s dobitkom, u suprotnom, ukoliko su rashodi veći od prihoda poduzeće je imalo gubitak razdoblja.

Prihodi su definirani kao povećanja ekonomskih koristi tokom obračunskog perioda u obliku pritjecanja ili povećanja imovine ili smanjenja obaveza, koja za posljedicu imaju povećanje kapitala, osim onih povećanja koja se odnose na doprinose učesnika u kapitalu.³¹

Prihode se s obzirom na njihov karakter može podijeliti na:³²

- **Poslovne prihode** koji nastaju kao rezultat obavljanja osnovne djelatnosti poduzeća, a koje čine prihodi od prodaje robe i usluga, prihodi od najma, itd;
- **Financijske prihode** koji nastaju zbog ulaganja viška sredstava, a čine ih prihodi od kamata, dividende, itd;

Poslovni prihodi i financijski prihodi čine prihode iz redovite aktivnosti.

Rashodi su smanjenja ekonomskih koristi kroz obračunsko razdoblje u obliku odljeva ili iscrpljenja sredstva ili stvaranja obveza što za posljedicu ima smanjenje kapitala, a u svrhu povećanja prihoda, odnosno dobiti.³³

Rashodi s obzirom na svoj karakter mogu biti:³⁴

- **Poslovni rashodi** koji nastaju kao rezultat obavljanja poslovne djelatnosti, a čine ih trošak sirovina i materijala, trošak za usluge, trošak prodane robe, amortizacija, rashodi za zaposlene (plaća);
- **Financijski rashodi** koji nastaju kao posljedica pribavljanja, korištenja i vraćanja financijskih sredstava, a čine ih rashodi za kamate, negativne tečajne razlike, itd;

Račun dobiti i gubitka temelji se na **načelu nastanka događaja**, što znači da se prihodi i rashodi priznaju u trenutku kada su nastali, neovisno da li je za taj događaj bilo priljeva ili odljeva novca.

³¹ Međunarodni računovodstveni standard 18 (MRS 18), Prihodi

³² Narodne novine (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 95, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html

³³ Belak, V. (2006):, Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić i partneri, Zagreb, str.61.

³⁴ Narodne novine (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 95, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html

2.4.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Dva su pojma koja se međusobno isprepliću unutar MRS 1. Prezentiranje financijskih izvještaja. To su: sveobuhvatna dobit i ostala sveobuhvatna dobit. Prema MRS 1 sveobuhvatna dobit se odnosi na promjene kapitala tijekom razdoblja koje su proizašle iz transakcija i drugih događaja, osim promjena koje su proizašle iz transakcija s vlasnicima u njihovom svojstvu vlasnika. Odnosno, prema MRS 1 sveobuhvatna dobit obuhvaća sve elemente dobiti i gubitka i ostale sveobuhvatne dobiti. Ostala sveobuhvatna dobit je dio sveobuhvatne dobiti koja prema MRS 1 obuhvaća stavke prihoda i rashoda, uključujući usklade prilikom reklasifikacije, koje se ne priznaju kao dobit ili gubitak kako to nalažu ili dopuštaju drugi MSFI.³⁵

Poduzetnici koji su obveznici MSFI-a dužni su sve stavke prihoda i rashoda priznate u razdoblju prikazati:

- u izvještaju o sveobuhvatnoj dobiti kao jedinom izvještaju ili
- u dvama izvještajima: izvještaju koji predočava sastavne dijelove dobiti ili gubitka (zaseban račun dobiti i gubitka) i drugom izvještaju, koji započinje s dobiti ili gubitkom i predočava sastavne dijelove **ostale sveobuhvatne dobiti** (izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti)³⁶.

Stavke koje se pojavljuju u izvještaju ostale sveobuhvatne dobiti su³⁷:

- Tečajne razlike iz preračuna inozemnog poslovanja
- Tečajne razlike iz preračuna inozemnog poslovanja,
- Promjene revalorizacijskih rezervi dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine
- Dobitak ili gubitak s osnove naknadnog vrednovanja financijske imovine raspoložive za prodaju,
- Dobitak ili gubitak s osnove učinkovite zaštite novčanih tokova,
- Dobitak ili gubitak s osnove učinkovite zaštite neto ulaganja u inozemstvu,
- Udio u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti/gubitku društava povezanih sudjelujućim interesom,

³⁵ Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo, izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 30.

³⁶ Narodne novine (2009): Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 136, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2009_11_136_3312.html [6.4.2018.]

³⁷ Narodne novine (2016): Pravilnik o strukturi i sadržajugodisnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 95, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html [6.4.2018.]

- Aktuarski dobici/gubici po planovima definiranih primanja,
- Ostale ne vlasničke promjene kapitala.

Osnovna svrha sastavljanja Izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti je da se vlasnicima kapitala kao i vjerovnicima (najčešće bankama) pruže informacije o tome što je:

- Dobit (ili gubitak) kao uspjeh (neuspjeh) menadžmenta, i
- Ostala sveobuhvatna dobit ili dobit poslovnog subjekta kao rezultat ekonomskih uvjeta poslovanja.³⁸

2.4.4. Izvještaj o novčanim tokovima

Za sastavljanje i prezentiranje izvještaja o novčanom toku prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja mjerodavan je Međunarodni računovodstveni standard 7 - Izvještaj o novčanim tokovima.³⁹

U terminologiji Međunarodnih računovodstvenih standarda pod pojmom novac se podrazumijeva novac u blagajni i na računima poduzeća (depoziti po viđenju) dok se novčanim ekvivalentima smatraju sva kratkoročna, visoko likvidna ulaganja koja se mogu brzo zamijeniti u poznate iznose novca, a da pri tome ne nose značajni rizik zbog promjene vrijednosti.⁴⁰

Novčani tokovi predstavljaju priljeve i odljeve novca i novčanih ekvivalenata, dok se novčanim tokovima ne smatraju promjene između stavki novca i novčanih ekvivalenata (jer one predstavljaju element politike upravljanja novcem). Novčani tokovi se javljaju u obavljanju poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti, i na taj način se klasificiraju.⁴¹

Novčani tijekovi od poslovnih aktivnosti proizlaze iz glavnih proizvodnih aktivnosti subjekta koje stvaraju prihode. Novčani tijek od poslovnih aktivnosti bi trebao biti pozitivan jer to znači da poduzeće stvara novac iz redovitog poslovanja.

³⁸ Gulin, D., Perčević H., (2013): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 31.

³⁹ Aljinović Barać, Ž. (2017): Računovodstvo novčanih tijekova, , Nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 4.

⁴⁰ Ibid.,op.cit.str. 5.

⁴¹ Ibid.,op.cit.str. 5.

Novčani tijekovi od investicijskih aktivnosti proizlaze iz aktivnosti stjecanja i otuđivanja dugotrajne imovine, a to je važno jer se može procijeniti da li poduzeće prodaje ili kupuje svoju imovinu. Poželjno je da ovaj novčani tijek bude negativan jer to predstavlja odljev novca zbog investiranja.

Novčane tijekove od financijskih aktivnosti čine one aktivnosti koje imaju za posljedicu promjenu veličine i sastava glavnice i dugova subjekta. Ako je ovaj novčani tijek pozitivan to znači da se poduzeće dodatno zadužuje, što nije nužno loše, ako je negativan to znači da poduzeće u toj poslovnoj godini vraća svoje dugove.

Prilikom izrade Izvještaja o novčanom toku od operativnih aktivnosti mogu se rabiti sljedeće dvije metode⁴²:

- **Izravna (direktna) metoda**, pri čemu pri čemu se objavljuju glavne skupine bruto gotovinskih primitaka i bruto gotovinskih izdataka te rezultat u neto iznosu,
- **Neizravna (indirektna) metoda**, koja kalkulira neto gotovinske tijekove iz operativnih aktivnosti na način da se dobitak usklađuje za učinke transakcija nenovčane prirode, za bilo koja razgraničenja ili iskazivanja nastalih događaja proteklih ili budućih operativnih gotovinskih primitaka ili izdataka, te za pozicije prihoda i rashoda koji su vezani za ulaganje u financiranje tijeka gotovine.

Pri sastavljanju novčanih tijekova primjenjuje se **načelo blagajne**, koje podrazumijeva da se poslovne promjene evidentiraju tek kada dođe do priljeva i odljeva novčanih sredstava. Ovo načelo se primjenjuje kod obrtnika i slobodnih zanimanja.

Poduzetnici poslovne knjige vode po **načelu nastanka događaja**, odnosno, poslovne promjene evidentiraju u trenutku njihovog nastanka, neovisno o tome da li je bilo priljeva ili odljeva.

2.4.5. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama kapitala prikazuje strukturu vlastitog kapitala i promjene na svim stavkama vlastitog kapitala na kraju izvještajnog razdoblja u odnosu na početak razdoblja.⁴³

⁴²Belak, V. (2006):, Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić i partneri, Zagreb, str.86.

U izvještaj o promjenama kapitala trebaju se uključiti sljedeće stavke:⁴⁴

- Sveobuhvatni dobitak razdoblja,
- Učinci retroaktivne primjene računovodstvenih politika i
- Usklade između knjigovodstvene svote sastavnica kapitala na početku i kraju razdoblja.

2.4.6. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke sadrže informacije kao dopunu informacijama koje su prikazane u izvještaju o financijskom položaju na kraju razdoblja, izvještaju o sveobuhvatnoj dobiti tijekom razdoblja, izvještaju o promjenama kapitala tijekom razdoblja i izvještaju o novčanim tokovima tijekom razdoblja. U bilješkama se navodi tekstualan opis ili raščlamba stavki prikazanih u tim izvještajima te informacije o stavkama koje ne ispunjavaju uvjete za priznavanje u izvještajima.⁴⁵

U bilješkama se:⁴⁶

- prezentiraju informacije o osnovi za sastavljanje financijskih izvještaja i određenim računovodstvenim politikama koje se primjenjuju,
- objavljuju informacije čije se objavljivanje nalaže MSFI-ima, a koje se ne prikazuju drugdje u financijskim izvještajima,
- daju informacije koje se ne prezentiraju drugdje u financijskim izvještajima, a važne su za razumijevanje financijskih izvještaja.

⁴³Belak, V. (2006):, Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić i partneri, Zagreb, str.37.

⁴⁴Crikveni Filipović, T. (2016): Izvještaj o promjenama kapitala, RRiF, 1, str.185.

⁴⁵ Narodne novine (2017): Pravilnik o strukturi i sadržajugodisnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 118, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2017_11_118_2729.html [1.6.2018.]

⁴⁶ Ibid.

3. PRIMJENA RAČUNOVODSTVA FER VRIJEDNOSTI

3.1. Povijest i definicija pojma fer vrijednosti

Pojam fer vrijednosti spominje se još u 19. stoljeću kada su Joint Stock Companies Act zahtijevali da financijski izvještaji budu sastavljeni fer i potpuno te da prikazuju istinito i točno položaj poduzeća na način da se imovina mjeri aktualnim tržišnim cijenama.⁴⁷

Banke i druge financijske institucije su do 1938. godine trebale svoje kredite i drugu financijsku imovinu prikazivati po tržišnim vrijednostima. Kada je tridesetih godina 20. stoljeća nastupila gospodarska kriza tržišne cijene financijske imovine su pale. Tada su banke u svojim izvještajima smanjivale vrijednosti financijske imovine i kapitala. Da bi zadovoljile zakonski minimalnu potrebnu razinu adekvatnosti kapitala, banke su morale smanjiti i razinu danih kredita. Zbog ovakvog djelovanja došlo je do produbljenja krize. Nakon ustanovljavanja SEC-a (eng. Securities and Exchange Commission), revaloriziranje imovine prema tržišnim cijenama bilo je sve rjeđe, a većina poduzeća je koristila koncept povijesnog troška.⁴⁸

Međutim, 1980-ih godina dolazi do nove krize, nakon koje se koncept fer vrijednosti opet počeo više koristiti. Banke koje su svoju imovinu vrednovale metodom troška mogle su manipulirati svojim financijskim izvještajima. Vrijednost njihove imovine bila je jednaka trošku po kojem je kupljena, a dobit ili gubitak su se iskazivali tek kada bi se imovina prodala. Tako su banke koje su imale imovinu čija je tržišna vrijednost veća od troška prodavale i time iskazivale dobit, dok su banke koje su imale imovinu čija je trenutna tržišna vrijednost manja od troška istu zadržavale, kako ne bi imale gubitak. Ovaj način vrednovanja imovine ih je doveo do insolventnosti jer su uglavnom imale imovinu čija je tržišna vrijednost manja od troška.⁴⁹

Tijekom 1990-tih koncept fer vrijednosti sve više dobiva na značenju što se očitovalo kroz izdavanje standarda vezanih za njegovu primjenu. FASB je 1993. izdao standard financijskog računovodstva 115 (SFAS – 115) Računovodstvo ulaganja u dužničke i vlasničke vrijednosnice koji se posebno odnosio na sve financijske institucije. SFAS 115 je davao poseban tretman financijskim institucijama jer se njime financijska imovina dijelila na tri

⁴⁷Šodan, S. (2014). Modeliranje utjecaja računovodstva fer vrijednosti na kvalitetu objavljenih financijskih performansi, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Split, str. 43.

⁴⁸Ibid., op.cit.str. 43.

⁴⁹Ibid.,op.cit.str. 44.

kategorije: financijska imovina koja se drži do dospijea, financijska imovina raspoloživa za prodaju i financijska imovina koja se drži za trgovanje. Veliki korak za lakše razumijevanje i primjenu vrednovanja imovine po fer vrijednosti bio je standard SFAS 157 – Mjerenje fer vrijednosti koji je izdan 2006. godine. Ovim standardom je ustanovljen okvir za mjerenje fer vrijednosti.⁵⁰ Prema ovome standardu fer vrijednost se definira kao cijena koja bi bila postignuta pri prodaji imovine ili plaćena pri prijenosu obveze u uobičajenoj transakciji između tržišnih sudionika na datum mjerenja.

Istodobno europski IASB je izdao nekoliko standarda vezanih za primjenu metode fer vrijednosti. Tako je 1998. godine izdan MRS 39 o priznavanju i mjerenju financijskih instrumenata koji je prvi značajnije uveo koncept vrednovanja prema fer vrijednosti. IASB izdaje i MRS 40 – Ulaganja u nekretnine i MRS 41 – Poljoprivreda kojima kontrolira primjenu računovodstva fer vrijednosti i na ovim područjima.⁵¹

IASB je prepoznao potrebu za razvojem standarda sličnom SFAS 157 kojim bi se pitanje mjerenja fer vrijednosti reguliralo kroz jedinstveni standard te uskladilo s američkim GAAP pa je izdao 12. svibnja 2011. godine MSFI „Mjerenje fer vrijednosti“ kojim je uspostavljen jedinstveni izvor uputa za mjerenje fer vrijednosti prema MSFI-ima.⁵² Ovaj standard počinje se primjenjivati 1. siječnja 2013. godine.

MSFI 13 definira fer vrijednost, sadrži upute za njeno utvrđivanje i propisuje podatke koji se obvezno objavljuju u vezi s utvrđivanjem fer vrijednosti. Standard ne sadrži kriterije za definiranje obveze mjerenja fer vrijednosti, već propisuje način mjerenja fer vrijednosti kad je iskazivanje po fer vrijednosti propisano nekim drugim standardom.⁵³

Ovaj MSFI definira fer vrijednost kao cijenu koja bi se mogla ostvariti prodajom neke stavke imovine ili plaćena za prienos neke obveze u redovnoj transakciji između tržišnih sudionika na datum mjerenja.⁵⁴

⁵⁰Šodan, S. (2014). Modeliranje utjecaja računovodstva fer vrijednosti na kvalitetu objavljenih financijskih performansi, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Split, str. 45.

⁵¹ Ibid., op.cit.str 45.

⁵²Deloitte Hrvatska.: MSFI u fokusu – MSFI 13 Mjerenje fer vrijednosti, str. 1, dostupno na: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/hr/Documents/about-deloitte/hr_msfi-news-2014-06.pdf [4.6.2018.]

⁵³ Ibid.,op.cit. str. 1

⁵⁴ MSFI 13 – Mjerenje fer vrijednosti

3.2. Mjerenje fer vrijednosti

MSFI 13 navodi da su subjekti za ispravno određivanje fer vrijednosti dužni utvrditi sljedeće:⁵⁵

- imovinu, odnosno obvezu koja se mjeri, u skladu s obračunskim jedinicama,
- glavno ili najpovoljnije tržište za urednu transakciju tom imovinom odnosno obvezom,
- kod nefinancijske imovine, maksimalnu najbolju moguću uporabu imovine te da li se imovina koristi u kombinaciji s nekom drugom imovinom ili samostalno primjerene tehnike mjerenja fer vrijednosti, uz naglasak na ulazne podatke koje bi tržišni sudionici razmatrali kod utvrđivanja cijene imovine, odnosno obveze,
- pretpostavke koje bi tržišni sudionici koristili u utvrđivanju gore navedene cijene.

U nastavku će se opisati koja se sve imovina može vrednovati metodom fer vrijednosti i koji je standard nadležan za tu vrstu imovine. Također, prikazat će se gdje će se te promjene evidentirati u financijskim izvještajima.

Poduzeća sljedeću imovinu mogu vrednovati metodom fer vrijednosti:

- Materijalnu imovinu,
- Nematerijalnu imovinu,
- Financijsku imovinu.

Dugotrajna **materijalna imovina** obuhvaća zemljište, građevinske objekte, postrojenja i opremu, alate, pogonski inventar, namještaj i transportna sredstva, dugotrajnu biološku imovinu, predujmove za dugotrajnu materijalnu imovinu i dr. Da bi se dugotrajna materijalna imovina priznala, trebaju se ispuniti sljedeći uvjeti:⁵⁶

- Vjerojatnost da će buduće ekonomske koristi povezane sa sredstvom pritijecati u subjekt,
- Trošak sredstva može se pouzdano izmjeriti.

⁵⁵Deloitte Hrvatska.: MSFI u fokusu – MSFI 13 Mjerenje fer vrijednosti, str. 1, dostupno na: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/hr/Documents/about-deloitte/hr_msfi-news-2014-06.pdf [13.6.2018.]

⁵⁶ Cirkveni, T. (2009): Smanjenje vrijednosti revalorizirane dugotrajne materijalne imovine, RRiF, 3 (9), str. 59

Ovu vrstu imovine uređuju: MRS 16 – Nekretnine, postrojenja i oprema, MRS 40 – Ulaganja u nekretnine, MRS 41 – Poljoprivreda, HSFI 6 – Dugotrajna materijalna imovina, HSFI 7 – Ulaganja u nekretnine i HSFI 17 – Poljoprivreda.

MRS-u 16 nalaže da pojedinačni predmet nekretnina, postrojenja i opreme, koji zadovoljava kriterije priznavanja kao imovina, treba mjeriti po njegovom trošku, a pri naknadnom mjerenju subjekt treba odabrati ili model troška ili model revalorizacije kao svoju računovodstvenu politiku i primijeniti tu politiku na cjelokupnu skupinu nekretnina, postrojenja i opreme.⁵⁷

Ako se subjekt odlučio za primjenu modela troška, tada pojedinu nekretninu, postrojenje i opremu treba iskazati po trošku umanjenom za akumuliranu amortizaciju i akumulirane gubitke od umanjenja.⁵⁸ Iz ovoga se isključuje zemljište jer ono ne podliježe amortizaciji pa se njegova vrijednost iskazuje prema nabavnoj vrijednosti smanjenoj za moguće gubitke od umanjenja.⁵⁹

Ako postoje razlozi za dodatno umanjenje vrijednosti prema čl. 63. MRS-a 16 treba primijeniti odredbe MRS-a 36 – Umanjenja imovine. Neko sredstvo se umanjuje kad knjigovodstveni iznos sredstva prelazi njegov nadoknadiivi iznos. Nadoknadiivi iznos je jednak neto prodajnoj cijeni sredstva ili vrijednosti u uporabi, ovisno o tome koji je iznos viši.⁶⁰

Revalorizirani iznos je jednak fer vrijednosti koja može biti veća ili manja od knjigovodstvenog iznosa pa proizlazi da revalorizacijom sredstva njegova vrijednost može biti smanjena ili povećana.⁶¹

Ukoliko se subjekt odlučio za model fer vrijednosti nekretninu, postrojenje i opremu čija se fer vrijednost može pouzdano izmjeriti treba iskazati po revaloriziranom iznosu, koji čini njegova fer vrijednost na datum revalorizacije umanjena za kasnije akumuliranu amortizaciju i kasnije akumulirane gubitke od umanjenja. Revalorizacija se treba provoditi dovoljno redovito tako da se knjigovodstvena vrijednost značajno ne razlikuje od onog do kojeg bi se došlo utvrđivanjem fer vrijednosti na datum izvještaja o financijskom položaju.⁶²

⁵⁷MRS 16 – Nekretnine, postrojenja i oprema, t. 15. i 29.

⁵⁸Ibid., t.30.

⁵⁹Cirkveni, T. (2009): Smanjenje vrijednosti revalorizirane dugotrajne materijalne imovine, RRiF, 3 (9), str. 59

⁶⁰Belak., V. (2006) Profesionalno računovodstvo prema MSFI i Hrvatskim poreznim propisima, Zgombić Partneri, Zagreb. str. 195.-196.

⁶¹ Ibid., op.cit. str. 198.

⁶²MRS 16 – Nekretnine, postrojenja i oprema, t. 31.

Model revalorizacije može se provoditi na dva načina:

- istodobno revaloriziranje bruto knjigovodstvenog iznosa i njegove akumulirane amortizacije tako da knjigovodstveni iznos bude jednak revaloriziranom,
- isključivanje akumulirane amortizacije na teret bruto knjigovodstvenog iznosa, a neto iznos se prepravlja do revaloriziranog iznosa.

Povećanje knjigovodstvene vrijednosti imovine (koje je nastalo kao rezultat revalorizacije) priznaje se u ostalu sveobuhvatnu dobit i kumulativno se iskazuje u kapitalu kao revalorizacijska rezerva. To povećanje se treba priznati u dobit ili gubitak do iznosa do kojeg ono poništava prethodno smanjenja vrijednosti istog sredstva. Ako je zbog revalorizacije došlo do smanjenja knjigovodstvene vrijednosti onda to smanjenje treba priznati u dobit ili gubitak. Također, to smanjenje treba izravno teretiti ostalu sveobuhvatnu dobit do iznosa do kojeg to smanjenje ne premašuje iznos koji postoji kao revalorizacijska rezerva za istu imovinu. Smanjenje koje se priznaje u ostalu sveobuhvatnu dobit umanjuje iznos kumuliran u kapitalu kao revalorizacijska rezerva.⁶³

Revalorizacijska rezerva je nerealizirani dobitak koji se u tom trenutku ne oporezuje, ali postaje oporeziv kada se realizira pa su prema tome revalorizacijska povećanja oporeziva.⁶⁴

Kod ulaganja u nekretnine početno mjerenje se vrši po trošku u koje treba uključiti i transakcijske troškove, dok kod naknadnoga mjerenja ulaganja u nekretnine subjekt kao svoju računovodstvenu politiku može izabrati model troška ili model revalorizacije.⁶⁵

Ukoliko je subjekt izabrao model troška treba sva svoja ulaganja u nekretnine mjeriti u skladu sa zahtjevima za taj model naveden u MRS-u 16, osim u slučaju onih ulaganja u nekretnine koje ispunjavaju uvjete da se klasificiraju kao namijenjene prodaji u skladu s MSFI-em 5 – Dugotrajna imovina namijenjena prodaji i prestanak poslovanja. Ako je subjekt odabrao model revalorizacije onda mora sva svoja ulaganja u nekretnine mjeriti po fer vrijednosti. Dobit ili gubitak koji proizlazi iz promjene fer vrijednosti ulaganja u nekretnine se priznaje u dobit ili gubitak za razdoblje u kojem je nastao.⁶⁶

⁶³MRS 16 – Nekretnine, postrojenja i oprema, t. 39. i 40.

⁶⁴ Belak., V. (2006) Profesionalno računovodstvo prema MSFI i Hrvatskim poreznim propisima, Zgombić Partneri, Zagreb. str. 203.

⁶⁵ MRS 40 – Ulaganja u nekretnine, t.32.

⁶⁶ Ibid., t. 33., 35. i 56.

Nematerijalna imovina je nefinancijska imovina koja je bez fizičkog obilježja, a koja se može identificirati. Ovoj vrsti imovine pripadaju: koncesije, patenti, licence, robne i uslužne marke te slična imovinska prava.⁶⁷

Najvažniji standardi kojima se regulira nematerijalna imovina su: MRS 38 – Nematerijalna imovina i HSFI 5 – Dugotrajna nematerijalna imovina.

Imovina se može klasificirati kao nematerijalna imovina ukoliko ispunjava jedan od sljedeća dva uvjeta:

- odvojivost, što znači da se može izdvojiti ili odijeliti iz subjekta i prodati, prenijeti, licencirati, iznajmiti ili razmijeniti, ili pojedinačno ili zajedno s povezanim ugovorom,
- proizlazi iz ugovornih ili drugih zakonskih prava.

Prema načinu stjecanja nematerijalna imovina se može podijeliti na: nematerijalnu imovinu koja se kupuje od drugih poslovnih subjekata i interno razvijenu nematerijalnu imovinu.⁶⁸

Nematerijalna imovina se početno mjeri po trošku, a za naknadno mjerenje subjekt može izabrati između modela troška i modela revalorizacije. Ova dva modela mjerenja nematerijalne imovine su ista kao i kod nekretnina, postrojenja i oprema što je već objašnjeno.

Dugoročna **financijska imovina** predstavlja ulaganja s ciljem ostvarenja buduće ekonomske koristi koja se najčešće pojavljuje u obliku dobitka ili kamata ili određenih posrednih koristi. Standardi koji reguliraju ovu vrstu imovine su: MRS 32 – Financijski instrumenti: prezentiranje, MRS 39 – Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje, MRS 27 – Konsolidirani i odvojeni financijski izvještaji, MRS 28 – Udjeli u pridruženim subjektima i zajedničkim pothvatima, MRS 31 – Udjeli u zajedničkim pothvatima, HSFI 2 – Konsolidirani financijski izvještaji, HSFI 9 – Financijska imovina.

U svrhu mjerenja financijske imovine nakon početnog priznavanja MRS 39 financijsku imovinu klasificira u sljedeće kategorije:⁶⁹

- Financijska imovina po fer vrijednosti,
- Ulaganja koja se drže do dospijeca,

⁶⁷ Ibid., op.cit.str. 138.-139.

⁶⁸ Belak., V. (2006) Profesionalno računovodstvo prema MSFI i Hrvatskim poreznim propisima, Zgombić Partneri, Zagreb. str. 203

⁶⁹ Ibid., op.cit.str 292.

- Zajmovi i potraživanja i
- Financijska imovina raspoloživa za prodaju.

Početno mjerenje financijske imovine vrši se po njenoj fer vrijednosti uvećanoj za troškove koji se mogu direktno pripisati stjecanju ili izdavanju financijske imovine ili financijske obaveze, osim kod financijske imovine koja se vodi po fer vrijednosti kroz račun dobiti i gubitka koja se ne uvećava za transakcijske troškove.⁷⁰

Naknadno mjerenje financijske imovine nije jednako za sve prethodno navedene kategorije. Zajmovi i potraživanja i ulaganja koja se drže do dospeljeća se mjere po amortiziranom trošku, primjenom metode efektivne kamatne stope. Financijska imovina po fer vrijednosti kroz RDG i financijska imovina raspoloživa za prodaju se mjere po fer vrijednosti, a ulaganja u vlasničke instrumente čija cijena ne kotira na aktivnom tržištu i čija se fer vrijednost ne može pouzdano izmjeriti, mjeri se po trošku.⁷¹

MRS 39 se posvetio reguliranju priznavanja dobitaka i gubitaka od promjene fer vrijednosti financijske imovine. Tako se dobitci i gubitci tretiraju ovisno o tome u koju kategoriju spadaju. Dobitci i gubitci koji proizlaze iz promjene fer vrijednosti financijske imovine priznaju se u računu dobiti i gubitka, dobitci ili gubitci od financijske imovine raspoložive za prodaju priznaje se u sklopu ostale sveobuhvatne dobiti. Zajmovi i potraživanja i ulaganja koja se drže do dospeljeća se mjere po amortiziranom trošku, a njihovi dobitci ili gubitci priznaju se u dobit ili gubitak kada se financijska imovina prestala priznavati ili je njena vrijednost umanjena, kao i kroz proces amortizacije.

U nastavku je ukratko opisan opći pristup mjerenja fer vrijednosti kao i svi njegovi elementi.

3.2.1. Imovina ili obveza

Prilikom mjerenja fer vrijednosti u obzir bi se trebala uzeti obilježja koja bi u obzir uzeli i tržišni sudionici, kao na primjer: stanje i lokacija imovine ili ograničenja koja se odnose na prodaju ili korištenje imovine.⁷²

⁷⁰ MRS 39 - Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje, t. 43.

⁷¹ Ibid., t. 46.

⁷² MSFI 13- Mjerenje fer vrijednosti, t. 11

Naime, imovina možda nije u stanju ili na lokaciji koje sudionici na tržištu zahtijevaju pa je potrebno korigirati tržišnu cijenu na cijenu koju bi sudionici na tržištu bili spremni platiti za imovinu u svom trenutnom stanju i lokaciji. Isto tako, ograničenja vezana za korištenje ili prodaju imovine vjerojatno bi bila razmotrena od tržišnih sudionika i uključena u cijenu imovine pa se ograničenja smatraju kao jedna od karakteristika imovine i utječu na mjerenje fer vrijednosti. Za razliku od toga, MSFI 13 ne dozvoljava da se ograničenja vezana uz obveze uključuju kao ulazni podatak prilikom mjerenja fer vrijednosti obveza.⁷³

3.2.2. Transakcija

Mjerenje fer vrijednosti pretpostavlja da je imovina ili obveze razmijenjena u redovnoj transakciji na:⁷⁴

- na glavnom tržištu za imovinu ili obveze, ili
- u nedostatku glavnog tržišta, na najpovoljnijem tržištu za imovinu ili obveze.

Kako bi identificirao glavno tržište ili u nedostatku glavnog tržišta najpovoljnije tržište, subjekt treba uzeti u obzir sve podatke koji su dostupni. U nedostatku suprotnih dokaza, tržište u kojem subjekt može normalno poduzeti transakcije prodaje imovine ili prijenosa obveza je pretpostavljeno glavno tržište ili u odsustvu glavnog tržišta, najpovoljnije tržište. Odnosno, najpovoljnije tržište je ono na kojem subjekt uobičajeno trguje.

Ukoliko postoji glavno tržište, mjerenje fer vrijednosti treba odražavati cijenu na tom tržištu, čak i u situaciji kada je cijena na nekom drugom tržištu povoljnija na datum mjerenja. Subjekt mora imati pristup glavnom (ili najpovoljnijem) tržištu na datum mjerenja, ali ne treba biti u mogućnosti prodavati određenu imovinu ili prenositi određene obveze.

3.2.3. Tržišni sudionici

Subjekt treba mjeriti po fer vrijednosti imovinu ili obveze koristeći pretpostavke koje bi koristili tržišni sudionici prilikom određivanja cijene imovine ili obveza, uz pretpostavku da tržišni sudionici djeluju u najpovoljnijem ekonomskom interesu.⁷⁵

⁷³Šodan, S. (2014). Modeliranje utjecaja računovodstva fer vrijednosti na kvalitetu objavljenih financijskih performansi, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Split, str. 16.

⁷⁴Ibid., t. 16

U razvoju tih pretpostavki, subjekt ne treba identificirati posebne tržišne sudionike. Umjesto toga, subjekt treba identificirati obilježja po kojima se razlikuju općenito tržišni sudionici, promatrajući specifične čimbenike za sljedeće stavke:⁷⁶

- imovina ili obveze,
- glavna (ili najpovoljnija) tržišta za imovinu i obveze i
- sudionici tržišta s kojima bi subjekt ušao u transakcije na tom tržištu.

3.2.4. Cijena

Fer vrijednost je cijena koja bi bila ostvarena na datum mjerenja prodajom neke stavke imovine ili plaćena za prijenos neke obveze u urednoj transakciji na glavnom (ili najpovoljnijem) tržištu na datum mjerenja pod trenutnim okolnostima (npr. prodajna cijena), bez obzira da li je ta cijena izravno utvrdiva ili procijenjena koristeći drugu tehniku procjene.⁷⁷

Cijena na glavnom (ili najpovoljnijem) tržištu korištena za procjenjivanje fer vrijednosti imovine ili obveza ne treba biti usklađena za troškove transakcije. Troškovi transakcija trebaju biti iskazani u skladu s drugim MSFI-ima. Troškovi transakcije nisu obilježja imovine ili obveza; naprotiv, oni su specifični za transakcije i razlikovati će se u ovisnosti kako subjekt zaključuje transakcije za imovinu ili obveze.⁷⁸

3.3. Tehnike procjene fer vrijednosti

Prilikom mjerenja fer vrijednosti koriste se tehnike vrednovanja koje trebaju biti primjerene danim okolnostima te za njih treba postojati dovoljno podataka za mjerenje fer vrijednosti. Subjekt treba koristiti što više relevantnih uočljivih ulaznih podataka, a što manje ulaznih podataka koji nisu uočljivi. Cilj tehnike vrednovanja je procijeniti cijenu po kojoj bi imovina bila prodana, a obveza prenesena u urednoj transakciji između tržišnih sudionika na datum mjerenja pod sadašnjim tržišnim uvjetima.⁷⁹

⁷⁵ MSFI 13- Mjerenje fer vrijednosti, t. 22.

⁷⁶ Ibid., t. 23.

⁷⁷ MSFI 13- Mjerenje fer vrijednosti, t. 24.

⁷⁸ Ibid., t. 25.

⁷⁹ Ibid., t. 61.-62.

Prilikom mjerenja fer vrijednosti moguće je primijeniti tri temeljne tehnike vrednovanja, odnosno pristupa mjerenja fer vrijednosti, a to su:

- Tržišni pristup,
- Dobitni pristup,
- Troškovni pristup.

Tržišni pristup se temelji na svim raspoloživim informacijama i parametrima koji se mogu dobiti na najvažnijem ili najpovoljnijem tržištu. Ovaj se pristup koristi kada postoji najvažnije ili najpovoljnije tržište imovine ili obveze čija se fer vrijednost određuje ili kada postoji najvažnije ili najpovoljnije tržište slične imovine ili obveze. Trebao bi se primjenjivati kao primarni pristup mjerenja fer vrijednosti imovine ili obveze.⁸⁰

Dobitni pristup se primjenjuje kada se ne može identificirati tržište za istu ili sličnu imovinu ili obvezu kojoj se određuje fer vrijednost. U takvoj situaciji se konstruira hipotetičko tržište na kojem se temelji prikupljanje parametra i informacija nužnih prilikom mjerenja fer vrijednosti. Parametri koji su bitni za određivanje fer vrijednosti u ovoj situaciji nisu stvarni već su procijenjeni. Ovim se pristupom najčešće pretpostavlja buduća dobit ili budućí novčani tokovi vezani za imovinu ili obvezu, koji se zatim preko diskontne stope svode na sadašnju vrijednost.⁸¹

Troškovni pristup određuje fer vrijednosti imovine ili obveze na temelju procjene iznosa koji bi bio potreban prilikom nabave ili izgradnje zamjenske imovine sličnih karakteristika. Procjena fer vrijednosti imovine kod troškovnog pristupa uključuje parametre poput postojećeg stanja imovine te troškove dovođenja imovine u radno stanje za namjeravanu upotrebu.⁸²

Kako je već navedeno, niti jedan pristup nije primjeren za mjerenje fer vrijednosti svih stavki imovine i obveza, nego treba biti primjeren danim okolnostima te danim podacima. Tako će u nekim slučajevima pojedinačna tehnika mjerenja će biti prikladna (npr. kada se vrednuje imovina ili obveza koristeći kotirane cijene na aktivnom tržištu za identičnu imovinu ili obveze), dok u drugim slučajevima višestruke tehnike procjene će biti prikladne (npr. to može biti slučaj prilikom procjene jedinice za generiranje novca). Ako se višestruke tehnike koriste za mjerenje fer vrijednosti rezultati (npr. odgovarajući pokazatelji fer vrijednosti) trebaju biti ocijenjeni razmatrajući razumnost razine

⁸⁰ Gulin, D., Perčević, H. (2013): *Financijsko računovodstvo, izabrane teme*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika Zagreb, str. 81.

⁸¹ Ibid.,op.cit.str. 82.

⁸² Ibid.,op.cit.str. 82.

vrijednosti navedenih u tim rezultatima. Mjera fer vrijednosti je točka unutar dobivenog niza koja je u danim okolnostima najreprezentativnija kao fer vrijednost.⁸³

Za mjerenje fer vrijednosti potrebna je konzistentna primjena tehnike vrednovanja. Ali postoje slučajevi kada je promjena tehnike vrednovanja prikladna ako se time postigne mjera koja je jednako reprezentativna ili je reprezentativnija kao fer vrijednost. Promjena tehnike vrednovanja je moguća u sljedećim situacijama:⁸⁴

- razvoj novih tržišta,
- dostupnosti novih informacija,
- nedostupnosti ranije korištenih informacija
- poboljšane tehnike procjene,
- promjene tržišnih uvjeta.

3.4. Hijerarhija fer vrijednosti

Hijerarhija fer vrijednosti najveći prioritet pri procjeni fer vrijednosti daje kotiranim cijenama na aktivnom tržištu, a najmanji parametrima koji se ne temelje na aktivnom tržištu. Razine fer vrijednosti upućuje korisnike financijskih izvještaja na razinu pouzdanosti procijenjene i objavljene fer vrijednosti pojedine imovine ili obveze. Veća razina fer vrijednosti predstavlja i veću pouzdanost procijenjene i objavljene fer vrijednosti imovine ili obveze.⁸⁵

Tehnike vrednovanja korištene za mjerenje fer vrijednosti trebaju maksimizirati upotrebu značajnih uočljivih ulaznih podataka i minimizirati upotrebu neuočljivih ulaznih podataka.⁸⁶

Hijerarhija fer vrijednosti uključuje tri razine ulaznih podataka:⁸⁷

- Ulazni podaci 1. razine - cijene (neusklađene) koje kotiraju na aktivnim tržištima za identičnu imovinu, odnosno identične obveze i koje su subjektu dostupne na datum mjerenja,
- Ulazni podaci 2. razine - ulazni podaci koji nisu kotirane cijene iz 1. razine koje su, bilo izravno, bilo neizravno, uočljive za predmetnu imovinu, odnosno obvezu,

⁸³ MSFI 13 – Mjerenje fer vrijednosti, t.63.

⁸⁴ Ibid., t. 65.

⁸⁵ Gulin, D., Perčević, H. (2013): Financijsko računovodstvo, izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika Zagreb, str. 82.

⁸⁶ MSFI 13 – Mjerenje fer vrijednost, t.67.

⁸⁷ Ibid.

- Ulazni podaci 3. razine - ulazni podaci o predmetnoj imovini, odnosno obvezi koji nisu uočljivi.

3.6. Objavljivanje informacija o fer vrijednosti

Postoje informacije o fer vrijednosti koje je subjekt dužan objaviti jer korisnicima njegovih financijskih izvještaja daju dodatni uvid u vrednovanje imovine i obveza. Tako MSFI 13 propisuje dodatno objavljivanje informacija koje korisnicima omogućuju ocjenjivanje obaju sljedećih aspekata:⁸⁸

- kod imovine i obveza koje se u izvještaju o financijskom položaju nakon prvog knjiženja ponovno ili jednokratno mjere po fer vrijednosti, tehnike vrednovanja i ulazne podatke korištene u izvođenju mjera fer vrijednosti,
- kod ponovnog mjerenja fer vrijednosti koristeći značajne ulazne podatke koji nisu uočljivi (podatke 3. razine) utjecaj mjerenja na dobit i gubitak ili ostalu sveobuhvatnu dobit tekućeg razdoblja.

Subjekt može jednokratno i opetovano mjeriti fer vrijednost. Jednokratno mjerenje fer vrijednosti imovine ili obveza je ono koje drugi MSFI-evi propisuju ili dopuštaju u izvještaju o financijskom položaju u određenim okolnostima. Opetovano mjerenje fer vrijednosti imovine ili obveza je ono koje je drugim MSFI-jevima propisano ili dopušteno u izvještaju o financijskom položaju na kraju svakog izvještajnog razdoblja. Neke od informacija koje subjekt treba objaviti za svaku klasu imovine i obveza mjerene po fer vrijednosti u izvještaju o financijskom položaju nakon početnog priznavanja:⁸⁹

- kod ponovnog i jednokratnog mjerenja fer vrijednosti, mjere fer vrijednosti na kraju izvještajnog razdoblja, a kod jednokratnog mjerenja fer vrijednosti razloge za takvo mjerenje,
- kod ponovnog i jednokratnog mjerenja fer vrijednosti, razinu unutar hijerarhije fer vrijednosti kojoj mjere fer vrijednosti pripadaju gledano u cjelini,
- imovini i obvezama koje se drže na kraju izvještajnog razdoblja i ponovno su mjerene po fer vrijednosti, iznose koji su reklasificirani s 1. na 2. ili s 2. na 1. razinu hijerarhije

⁸⁸ MSFI 13 – Mjerenje fer vrijednosti, t.91

⁸⁹ MSFI 13 – Mjerenje fer vrijednosti, t.93

fer vrijednosti, razloge za reklasifikaciju te politiku subjekta za utvrđivanje vremena u kojem je došlo do reklasifikacije,

- i druge prema MSFI 13, t.93

3.7. Tržišno vrednovanje

S obzirom da se je cilj ovog rada ispitati utjecaj primjene fer vrijednosti na tržišno vrednovanje poduzeća u ovom dijelu 3 poglavlja dat će se osvrt na tehnike vrednovanja poduzeća. Kvalitetno vrednovanje poduzeća bitno je pri donošenju odluke o investiranju kao i pri poslovnim spajanjima. Tri glavne metode vrednovanja su: statička metoda, vrednovanje pomoću multiplikatora i vrednovanje pomoću metode diskontiranih budućih novčanih tokova. Ovdje će se naglasak staviti na vrednovanje pomoću multiplikatora jer je ono direktno povezano sa prvom hipotezom rada koja glasi:

- H1: Poduzeća koja primjenjuju model fer vrijednosti će imati nižu vrijednost pokazatelja P/BV u odnosu na poduzeća koja ne primjenjuju model fer vrijednosti.

Statička metoda polazi od postojeće situacije poduzeća, njene financijske pozicije koje ne uvažavaju potencijal stvaranja novih proizvoda i buduće zarade⁹⁰, što je i njen glavni nedostatak. Temeljne statičke metode su: knjigovodstvena vrijednost, ispravljena knjigovodstvena vrijednost i likvidacijska vrijednost.

Vrednovanje metodom **diskontiranih novčanih tokova** polazi od temeljne pretpostavke poslovnih financija prema kojoj je sadašnja vrijednost neke imovine jednaka sadašnjoj vrijednosti očekivanih novčanih tokova koje može generirati u budućnosti. Ova metoda temelji se na konceptima ocjene investicijskih projekata te se polazi od toga da je sadašnja vrijednost poduzeća jednaka sumi očekivanih budućih tokova njegovog poslovanja, diskontiranih po stopi koja odražava rizičnost tih novčanih tokova.⁹¹ Postoje dvije metode vrednovanja poduzeća koje su temeljene na slobodnom novčanom toku: metoda diskontiranih dividendi (DDM model) i metoda diskontiranih novčanih tokova (DCF model).

Vrednovanje na temelju multiplikatora predstavlja omjer cijene dionice i određene kategorije po dionici. Najčešće korišteni multiplikatori usporedivih poduzeća su:

- Multiplikator P/E,

⁹⁰ Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015): Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, str. 127.

⁹¹ Pervan, I. (2012): Računovodstvo poslovnih spajanja prema MSFI i HSFI, RriF Plus d.o.o., Zagreb, str.16

- Multiplikator P/BV,
- Multiplikator P/S.

Multiplikator P/E predstavlja omjer tržišne kapitalizacije i neto dobiti poduzeća odnosno cijene po dionici i dobiti po dionici (eng. Earnings per share – EPS).⁹²

$$P/E = \frac{\text{Tržišna kapitalizacija}}{\text{Neto dobit}} = \frac{\text{Cijena dionice}}{\text{Neto dobit po dionici}}, \quad (1)$$

Tržišna kapitalizacija je umnožak cijene dionice i broja izdanih dionica.

Prednosti ovog multiplikatora su:⁹³

- Dobit po dionici jedna je od osnovnih odrednica vrijednosti investicije,
- Empirijska su istraživanja dokazala da su razlike u P/E multiplikatorima među usporedivim poduzećima vezane uz dugoročne prosječne prinose na dionice,
- P/E multiplikator je popularan među sudionicima na tržištu kapitala.

Nedostaci ovog multiplikatora su:

- Poduzeće može poslovati s gubitkom, odnosno, što sam P/E multiplikator čini besmislenim i neupotrebljivim,
- Dio ostvarene dobiti koji je posljedica volatilnosti i nestalnosti poslovanja može otežati interpretaciju i dosljednost multiplikatora,
- Usporedivost P/E multiplikatora među poduzećima može biti narušena upotrebom različitih računovodstvenih standarda i ili konvencija koji mogu iskriviti sliku o objavljenoj dobiti.⁹⁴

Multiplikator P/BV (eng. Price to book ratio) pokazuje odnos cijene dionice u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost obične glavnice poduzeća.⁹⁵

$$P/BV = \frac{\text{Tržišna kapitalizacija}}{\text{Knjig.vrij.ob.glavnice}} = \frac{\text{Cijena dionice}}{\text{Knjig.vrij.ob.glavnice po dionici}}, \quad (2)$$

⁹² Miloš Sprčić, D., Orešković Sulje, O. (2012): Procjena vrijednosti poduzeća, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, str. 159.

⁹³ Ibid.,op.cit.str. 160

⁹⁴ Ibid.,op.cit.str. 160

⁹⁵ Miloš Sprčić, D., Orešković Sulje, O. (2012): Procjena vrijednosti poduzeća, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, str. 161.

Knjigovodstvena vrijednost glavnice po dionici izračunava se na način da se od ukupne imovine oduzmu ukupne obveze, te se dobivena vrijednost podijeli s brojem izdanih dionica.

Prednosti korištenja P/B multiplikatora su:⁹⁶

- multiplikator je moguće koristiti i kada poduzeće posluje s gubitkom jer je knjigovodstvena vrijednost glavnice obično pozitivna,
- knjigovodstvena vrijednost glavnice je stabilnija od dobiti te se ovaj multiplikator može koristiti i kada je dobit poduzeća niska, visoka ili volatilna,
- multiplikator se može upotrijebiti i pri procjeni vrijednosti poduzeća koja prestaju s poslovanjem.

Nedostaci korištenja P/B multiplikatora su slijedeći:⁹⁷

- multiplikator ne odražava vrijednost nematerijalne imovine,
- može dovesti do pogrešnih zaključaka ako se uspoređuju poduzeća s velikim razlikama u veličini imovine,
- usporedivost multiplikatora među različitim poduzećima može biti umanjena zbog korištenja različitih računovodstvenih konvencija,
- inflacija i tehnološki napredak mogu utjecati na knjigovodstvenu vrijednost glavnice poduzeća što dovodi do otežane usporedbe multiplikatora među poduzećima.

Multiplikator P/S (eng. Price-sales ratio) predstavlja omjer između cijene dionice i prihoda prodaje po dionici te pokazuje koliko su investitori spremni platiti za ostvarene prihode kompanije. Najčešće se koristi kod poduzeća koja posluju u izrazito nestabilnim industrijama.

Formula za izračun glasi:

$$P/S = \frac{\text{Cijena dionice}}{\text{Prihod po dionici}} \quad (3)$$

⁹⁶ Ibid.,op.cit.str. 161.

⁹⁷ Ibid.,op.cit.str. 161.

3.8. Pozitivna računovodstvena teorija

Glavna namjena financijskog izvještavanja je zadovoljavanje informacijskih potreba investitora s tržišta kapitala. Međutim, te informacije mogu biti iskrivljene zbog informacijske asimetrije koja postoji između menadžera i investitora. Postojanje informacijske asimetrije može znatno narušiti povjerenje investitora, a tako i efikasnost tržišta kapitala. Informacijska asimetrija ima dvije osnovne dimenzije:⁹⁸

- Problem nepovoljnog izbora i
- Problem moralnog hazarda.

Informacija koju menadžeri posjeduju može biti dobra ili loša, a racionalni investitori moraju biti svjesni činjenice da menadžeri imaju više informacija od njih. Stoga se tržište suočava s **problemom nepovoljnog izbora**. Budući da investitori imaju manje informacija od menadžera i ne mogu odvojiti dobra od loših poduzeća primjenjivat će prosječno vrednovanje pri utvrđivanju cijene dionice. To će u konačnici dovesti do istiskivanja dobrih poduzeća sa tržišta jer oni ne mogu prihvatiti niže cijene od stvarnih. Zbog postojanja povlaštenih informacija kod menadžera i posljedičnog ponašanja investitora tržište kapitala ne funkcionira potpuno efikasno, kao što bi moglo u idealnim uvjetima u kojima ne postoji informacijska asimetrija.⁹⁹

Moralni hazard u kontekstu korporativnih odnosa odnosi se ne nemogućnost savršenog kontroliranja menadžerskog upravljanja korporacijom i mogućnost da menadžeri smanje napore u maksimizaciji koristi za dioničare. On je usko povezan sa agentskom teorijom koja polazi od toga da su pojedinci motivirani sa vlastitim interesima. Moralni hazard i agentska teorija predstavljaju osnovu za poseban smjer istraživanja u računovodstvu koji se naziva **pozitivna računovodstvena teorija**. Ona polazi od pretpostavke da je korporacija skup ugovora između različitih subjekata, a ti su ugovori često bazirani na varijablama iz financijskih izvještaja. Prema ovoj teoriji izbor alternativa je ograničen i interesima menadžera. S obzirom da se računovodstveni standardi ne mogu definirati za svaku specifičnu situaciju izbor između alternativa vrednovanja stavki iz financijskih izvještaja ostavljen je menadžerima. Zbog toga može doći do iskrivljene slike financijskih izvještaja koja će odgovarati interesima menadžera.¹⁰⁰

⁹⁸ Tipurić D. (2008): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 480.

⁹⁹ Ibid., op.cit.str. 482.-483.

¹⁰⁰ Tipurić D. (2008): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 484.

Postoje tri hipoteze o izboru alternativa:¹⁰¹

- **Hipoteza nagradnih planova** koja polazi od pretpostavke da je cilj menadžera maksimizacija osobne koristi;
- **Hipoteza zaduženosti** uzima u razmatranje ugovore kreditora i korporacije. Većina ugovora o dužničkom kreditiranju bazirana je na nekim stavkama iz financijskih izvještaja pa je jasan interes menadžera za izbor onih računovodstvenih politika koje će omogućiti realizaciju dužničkih ugovora;
- **Hipoteza političkih troškova** razmatra ulogu vlade kao zakonodavca koji pod pritiskom javnog interesa može nametnuti korporaciji dodatne troškove.

Bit pozitivne računovodstvene teorije ogleda se u tome što naglašava da financijsko izvještavanje nije samo opis ekonomske stvarnosti već i faktor koji može utjecati na ekonomsku stvarnost korporacije.¹⁰²

Izborom različitih računovodstvenih alternativa menadžment može „uljepšavati“ stvarno stanje korporacije, a financijsko izvještavanje može biti predmet manipulativnih radnji u svrhu realizacije njegovih ciljeva. Bitno je razlikovati manji stupanj manipulativnih radnji od kršenja računovodstvenih pravila u svrhu prekrivanja kriminalnih radnji.¹⁰³

Informacijska asimetrija nikada neće biti eliminirana u potpunosti zato što menadžeri imaju puno bolji i kvalitetniji uvid u poslovanje u odnosu na investitore, ali je se može minimizirati putem kvalitetnog korporativnog izvještavanja. Odnosno, putem korporativnog izvještavanja investitorima je potrebno dati pravodobne i pouzdane informacije kako bi mogli donijeti što bolju odluku.¹⁰⁴

¹⁰¹ Ibid.,op.cit.str. 485.

¹⁰² Ibid.,op.cit.str. 485.

¹⁰³ Ibid.,op.cit.str. 485.

¹⁰⁴ Ibid.,op.cit.str. 483.

4. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE UTJECAJA PRIMJENE METODE FER VRIJEDNOSTI NA TRŽIŠNO VREDNOVANJE PODUZEĆA

U posljednjem poglavlju rada prikazat će se provedena ispitivanja o utjecaju primjene metode fer vrijednosti na tržišno vrednovanje poduzeća. U prvom dijelu ovog poglavlja opisat će se uzorak na kojem se vršilo ispitivanje, dok je drugi dio je predviđen za prezentiranje dosadašnjih ispitivanja na ovu temu. U trećem dijelu će se opisati metode koje su korištene prilikom ispitivanja. Zadnji dio predstavlja srž cijelog rada, odnosno, u zadnjem dijelu ovog poglavlja prezentirat će se rezultati ispitivanja i dobit će se odgovor na već spomenute hipoteze.

4.1. Prikupljanje podataka za istraživanje

Ispitivanja na ovu temu na području Republike Hrvatske su rijetka pa je zanimljivo provesti ovo ispitivanje na uzorku kojeg čine listana poduzeća na tržištu kapitala. Pregledom dosadašnjih ispitivanja mogao se donijeti zaključak kako pokazatelji profitabilnosti i zaduženosti imaju utjecaj na primjenu metode fer vrijednosti. Kako ovakvih ispitivanja nema, interesantno je vidjeti hoće li se na ovom uzorku donijeti isti zaključak.

Podaci za empirijsko istraživanje su prikupljeni iz baze podataka Amadeus (Bureau van Dijk) i sa internetskih stranica Zagrebačke burze (ZSE).

Iz baze Amadeus izvukla su se listana poduzeća u 2015. godini u Republici Hrvatskoj. Na ovaj zahtjev dobili su se podaci za 153 poduzeća. Međutim, 52 poduzeća nisu imala potrebne podatke pa su kao takva isključena iz ispitivanja. Ovim isključivanjem dobio se konačni uzorak kojeg čini 101 poduzeće.

Zbog testiranja poduzeća će se podijeliti u dvije skupine, na poduzeća koja primjenjuju metodu fer vrijednosti i poduzeća koja primjenjuju metodu troška. Dakle, jednu skupinu će predstavljati ona poduzeća koja u svojoj bilanci imaju iskazane revalorizacijske rezerve, dok će drugu skupinu predstavljati poduzeća koja na toj poziciji u bilanci nemaju podataka.

Prva skupina ima 63 poduzeća, a druga 38 poduzeća. Za potrebe ispitivanja prvoj skupini poduzeća bit će dodijeljena dummy varijabla 1, dok će druga skupina poduzeća imati dummy varijablu 0.

Statističkom obradom će se usporediti ove dvije skupine poduzeća kako bi se mogao donijeti zaključak o tome kako revalorizacija utječe na pokazatelj P/BV, odnosno na tržišno vrednovanje poduzeća.

4.2. Pregled dosadašnjih istraživanja

U ovom poglavlju 4 dijela će se ukratko dati pregled prijašnjih istraživanja. Kako je već spomenuto u uvodnom dijelu ovog rada postoje slična istraživanja utjecaja računovodstva fer vrijednosti na tržišno vrednovanje poduzeća.

Jedno od prvih takvih istraživanja bilo je 1998.godine kada su Aboody, Barth, i Kasznik proveli istraživanje o vrijednosnoj važnosti revaloriziranih iznosa dugotrajne materijalne imovine listanih poduzeća te je donesen sud da je revalorizacija značajno pozitivno povezana s porastom cijena na neto prihod i knjigovodstvenu vrijednost kapitala te s dioničkim povratima. Također, zaključeno je da je revalorizacija pozitivno povezana s budućim performansama i cijenom dionica.¹⁰⁵

Christensen i Niklaev proveli su istraživanje 2009 godine, a donijet je zaključak da se poduzeća koje koriste računovodstvo fer vrijednosti više oslanjaju na financiranje duga od poduzeća koje koriste povijesni trošak. Također, došlo se do zaključka da su poduzeća koje su koristile model fer vrijednosti imale manji ROA (povrat na imovinu) u odnosu na poduzeća koja su koristila model troška, a veći BTM (knjigovodstvena vrijednost kapitala/tržišna vrijednost).¹⁰⁶

Istraživanje Bessonga i Effionga provedeno je i u Nigeriji 2012. godine. Cilj je bio ispitati kako model fer vrijednosti utječe na iskazanu dobit. Koristeći se regresijskom analizom došlo se do zaključka da je iskazana dobit korištenjem metode fer vrijednosti bila znatno manja nego kod primjene modela povijesnog troška.¹⁰⁷

Tae je u 2013. godini na uzorku korejskih poduzeća utvrdio da poduzeća koja primjenjuju model troška pokazuju bolji financijski položaj od poduzeća koja primjenjuju model

¹⁰⁵ Aboody, D., Barth, M.E., Kasznik, R.(1998): Revaluations of fixed assets and future firm performance: Evidence from the UK, *Journal of Accounting and Economics* 26, str. 149.—178.

¹⁰⁶Christensen, H. B., Nikolaev, V. (2009): Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption?, Chicago Booth, Working paper no. 09-12, str. 1.-44.

¹⁰⁷ Bessong, P., Effiong, C.,(2012): Comparativ analysis of fair value and historical cost accounting on reported profit: a study of selected manufacturing companies in Nigeria, *Resurch Journal of Finance and Accounting*, str. 132. – 145.

revalorizacije. Poduzeća koja provode revalorizaciju ostvaruju manju profitabilnost, mjereno pokazateljima povrata na aktivu (ROA) ili povrata na vlasnički kapital (ROE).¹⁰⁸

Istraživanjem iz 2016. godine, Tadin je došla do zaključka da primjena revalorizacije utječe na financijske pokazatelje. Također, donesen je zaključak da poduzeća pri izračunu pokazatelja solventnosti bilježe bolje rezultate, odnosno iznosi pokazatelja su manji ukoliko se nije provela korekcija pri izračunu za utjecaj revalorizacije.¹⁰⁹

Barić 2016. godine potvrđuje gore navedeno. Donijet je zaključak kako primjena modela revalorizacije pozitivno utječe na pokazatelje solventnosti, dok negativno utječe na pokazatelje profitabilnosti i aktivnosti.¹¹⁰

4.3. Primijenjene metode u empirijskom istraživanju

U ovom radu primijenjene su određene statističke metode. Za potrebe ispitivanja korištene su:

- Deskriptivna statistika,
- Regresijska analiza,
- Inferencijalna statistika (testiranje hipoteze o razlici prosječnih vrijednosti dvaju nezavisnih osnovnih skupova).

Deskriptivna statistika prikuplja podatke te koristi bročane i grafičke metode kako bi prikupljene podatke prikazala na jasan i razumljiv način.

Prilikom ovog istraživanja koristile su se sljedeće metode:

- Grupiranje podataka – podaci su se grupirali ovisno o postojanju revalorizacijskih rezervi u bilanci. Tako su se dobile 2 skupine poduzeća, ona koja koriste metodu fer vrijednosti i ona koja koriste metodu povijesnog troška. Također, podaci su se grupirali po NKD-u kako bi se dobila usporedba podataka s obzirom na nacionalnu klasifikaciju djelatnosti.

¹⁰⁸ Tae Hee C., Jinhan, P., Sunghwa, P. i Younghyo, S. (2013): Asset revaluations: motives and choice of items to revalue, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 20 (2), str. 144-171.

¹⁰⁹ Tadin, T. (2016): Utjecaj revalorizacije dugotrajne materijalne imovine na izgled financijskih izvještaja, diplomski rad, Ekonomski fakultet u Splitu, Split

¹¹⁰ Barić, K. (2016): Utjecaj revalorizacije na financijske pokazatelje listanih hotelskih poduzeća u RH, završni rad, Ekonomski fakultet u Splitu, Split

- Grafičko i tabelarno prikazivanje osnovnih statističkih vrijednosti: struktura poduzeća prema metodi vrednovanja koju koristi, struktura poduzeća prema NKD-u
- Srednje vrijednosti – nazivaju se još i mjerama centralne tendencije. Srednja vrijednost izračunava se uvijek kao prosječna vrijednost obilježja elementa iz kojih se izračunava. Uvijek se nalazi između najveće i najmanje vrijednosti obilježja. Najčešće se upotrebljavaju sljedeće srednje vrijednosti: aritmetička sredina, harmonijska sredina, geometrijska sredina, mod, medijan.¹¹¹ Od navedenih u ovom istraživanju koristile su se aritmetička sredina i medijan.
- Mjere disperzije – podrazumijevaju raspršenost vrijednosti numeričkog obilježja. Služe za ocjenjivanje reprezentativnosti srednje vrijednosti obilježja.¹¹² Za potrebe ovog ispitivanja koristile su se sljedeće mjere disperzije: standardna devijacija, gornji i donji kvartil.

Kao što je prethodno navedeno testirale su se sljedeće hipoteze:

- **H1: Poduzeća koja primjenjuju model fer vrijednosti će imati nižu vrijednost pokazatelja P/BV u odnosu na poduzeća koja ne primjenjuju model fer vrijednosti,**

Prema teorijskim očekivanjima može se pretpostaviti da poduzeća koja imaju revalorizacijske rezerve imaju nižu vrijednost pokazatelja P/BV, u odnosu na poduzeća koja svoju imovinu vrednuju po metodi troška. Poduzeća koja primjenjuju model revalorizacije vrednuju dio svoje imovine prema tržišnim vrijednostima, što znači da imaju jednaku knjigovodstvenu i tržišnu vrijednost, odnosno njihova knjigovodstvena vrijednost je bliža tržišnoj vrijednosti u odnosu na poduzeća koja primjenjuju metodu troška.

- **H2: Pokazatelji profitabilnosti i zaduženosti utječu na primjenu modela revalorizacije.**

S obzirom da poduzeća mogu birati između modela revalorizacije i modela povijenog troška za očekivati je da će izabrati model koji im više odgovara. Realizirani dobitci i gubici se revalorizacijom prenose u zadržani dobitak te se na taj način stvaraju značajne razlike u pokazateljima profitabilnosti između poduzeća koja primjenjuju revalorizaciju i onih koji

¹¹¹ Rozga, A. (2009): Statistika za ekonomiste, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 39.

¹¹² Ibid., op.cit.str.57.

primjenjuju model troška. Zbog navedenog dolazi se do pretpostavke da će poduzeća koja primjenjuju revalorizaciju biti u lošijem položaju kod usporedbe pokazatelja profitabilnosti.¹¹³ Pokazatelj zaduženosti će također utjecati na odluku o primjeni modela revalorizacije jer se teoretski može očekivati da će poduzeća koja primjenjuju model revalorizacije imati manju zaduženost. Ukoliko revalorizacija poveća vrijednost imovine, odnosno vrijednost revalorizacijskih rezervi to će se odraziti na zaduženosti jer će se povećati stupanj vlastitog financiranja.¹¹⁴ Navedno potvrđuju i prijašnja istraživanja koja su detaljno prikazana u prethodnom poglavlju.

Pri regresijskoj analizi i testiranju ovih hipoteza t- testom koristile su se sljedeće varijable:

- **P/BV** (eng. Price/Book Value) - predstavlja omjer tržišne kapitalizacije i kapitala i rezervi odnosno, omjer cijene dionice i kapitala i rezervi po dionici.
- **ROA** (eng. Return on assets) – pokazatelj povrata na imovinu koji mjeri sposobnost i efikasnost menadžmenta u učinkovitom korištenju imovine poduzeća za ostvarivanje dobiti,
- **Stupanj zaduženosti** – je omjer ukupnih obveza i ukupne aktive te pokazuje sposobnost poduzeća da podmiri dospjele dužničke obveze,
- **Veličina poduzeća** – je mjerena prirodnim logaritam ukupne imovine poduzeća, odnosno LN(ukupna imovina poduzeća),
- **Dummy varijable** – je umjetno konstruirana varijabla čija se vrijednost ne može numerički izraziti. Ona je najčešće rezultat postojanja/nepostojanja nekog fenomena ili događaja. Ako taj fenomen/događaj ne postoji dummy varijabla poprima vrijednost nula, a ako taj fenomen/događaj postoji dummy varijabla poprima vrijednost 1. Razlozi za uključivanje dummy varijabli u model su sljedeći: efekti vremena, efekti prostora, kvalitativne varijable, kvalitativne varijable i šire grupiranje numeričkih varijabli. Za svaku kvalitativnu varijablu broj uvedenih dummy varijabli u model je za 1 manji od broja modaliteta promatrane varijable.¹¹⁵ Uključivanje dummy varijabli u ovo istraživanje je zbog kvalitativnih varijabli (postojanje/nepostojanje revalorizacije u bilancama poduzeća iz uzorka).

¹¹³ Belak, V. (2010): Pokazatelji uspješnosti nakon revalorizacije imovine, RRiF, 10 (10), str. 28.

¹¹⁴ Šodan, S. (2009): Primjena metode fer vrijednosti u vrednovanju dugotrajne nefinancijske imovine u Hrvatskoj, u Računovodstveno izvještavanje u RH i harmonizacija sa zahtjevima EU, Ekonomski fakultet Split, Split, str. 80.

¹¹⁵ Pivac, S. (2010): Statističke metode, e- nastavni materijal, Split, str. 336.-337.

4.4. Rezultati istraživanja utjecaja primjene metode fer vrijednosti na tržišno vrednovanje poduzeća

4.4.1. Deskriptivna statistika

Ukupan uzorak čini 101 poduzeće od kojih 63 poduzeća primjenjuju metodu fer vrijednosti, dok 38 poduzeća primjenjuje metodu povijesnog troška. Prikaz strukture poduzeća može se vidjeti na sljedećem grafu.



Graf 1: Prikaz strukture poduzeća prema metodi vrednovanja koju koriste

Izvor: Rad autorice prema podacima iz uzorka

Sljedeća tablica prikazuje deskriptivnu statistiku veličine poduzeća.

Tabela 4: Deskriptivna statistika veličine poduzeća

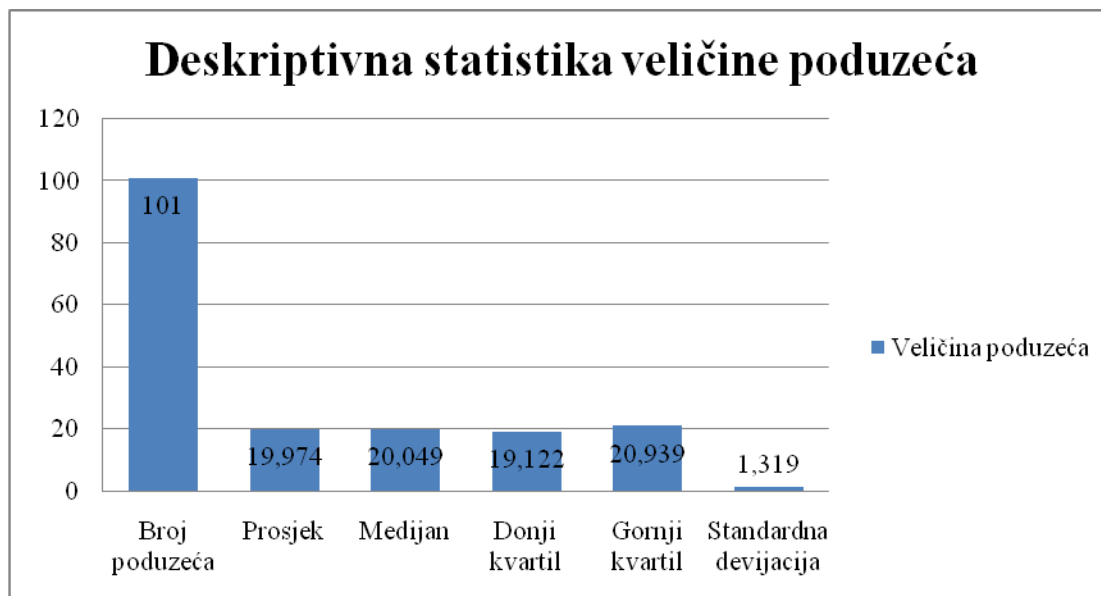
| Deskriptivna statistika | | | | | | |
|-------------------------|---------------|----------|---------|---------------|----------------|-----------------------|
| | Broj poduzeća | Prosjeak | Medijan | Donji kvartil | Gornji kvartil | Standardna devijacija |
| Veličina poduzeća | 101 | 19,974 | 20,049 | 19,122 | 20,939 | 1,319 |

Izvor: Izračun autorice na temelju uzorka

Iz tablice 4 može se vidjeti kako prosječna veličina svih poduzeća iznosi 19,974, a izračunata je kao prosjek prirodnih logaritama ukupne imovine poduzeća. Iz toga se može zaključiti kako

se radi o velikim poduzećima. Također, vidljivo je kako standardna devijacija iznosi 1,319 što predstavlja srednje kvadratno odstupanje numeričkih vrijednosti od aritmetičke sredine.

Prethodno navedeno prikazano je i grafički.



Graf 2: Prikaz deskriptivne statistike veličine poduzeća

Izvor: Rad autorice prema podacima iz uzorka

Tablica 5 prikazuje usporedbu prosječnih pokazatelja P/BV, ROA-e, zaduženosti i veličine poduzeća između poduzeća koja koriste metodu fer vrijednosti i poduzeća koja koriste metodu troška.

Tabela 5: Uspješnost poslovanja i veličina poduzeća prema metodi vrednovanja koju koriste

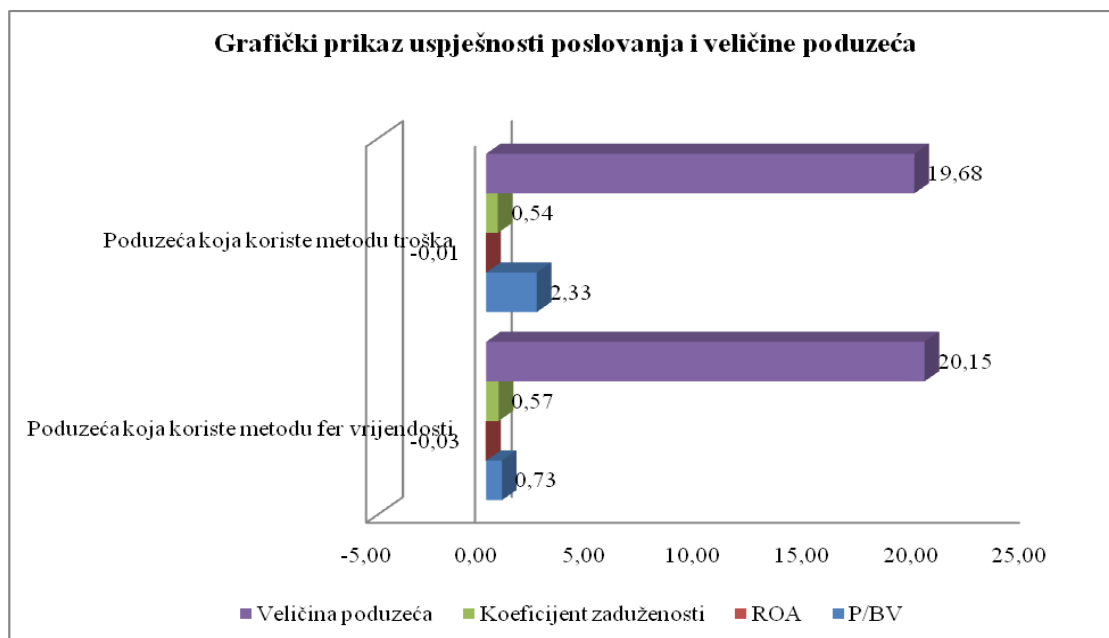
| | Poduzeća koja primjenjuju fer vrijednost | | | | Poduzeća koja ne primjenjuju fer vrijednost | | | |
|------------------------------|--|--------|------------|-------------------|---|--------|------------|-------------------|
| | P/BV | ROA | Zaduženost | Veličina poduzeća | P/BV | ROA | Zaduženost | Veličina poduzeća |
| Aritmetička sredina | 0,728 | -0,026 | 0,574 | 20,15 | 2,325 | -0,010 | 0,540 | 19,683 |
| Standardna devijacija | 0,097 | 0,013 | 0,042 | 0,168 | 8,264 | 0,150 | 0,413 | 1,265 |
| Medijan | 0,532 | 0,001 | 0,493 | 20,287 | 0,643 | 0,021 | 0,437 | 19,410 |
| Donji kvartil | 0,211 | -0,036 | 0,364 | 19,268 | 0,260 | -0,011 | 0,309 | 18,743 |
| Gornji kvartil | 1,046 | 0,024 | 0,717 | 21,010 | 1,340 | 0,057 | 0,686 | 20,710 |

Izvor: Izračun autorice na temelju uzorka

Iz tablice 5 može se zaključiti kako poduzeća koja koriste metodu fer vrijednosti u prosjeku imaju manji pokazatelj P/BV i pokazatelj povrata na imovinu dok imaju veći pokazatelj

zaduženosti. Nadalje, vidljivo je kako su ta poduzeća u prosjeku veća u odnosu na poduzeća koja koriste metodu troška.

Radi lakšeg uočavanja gore navedenog, graf 3 prikazuje samo izračune aritmetičke sredine na dane varijable.



Graf 3: Uspješnost poslovanja i veličina poduzeća prema metodi vrednovanja koju koriste

Izvor: Rad autorice na temelju uzorka

Tablica 6 prikazuje usporedbu poduzeća prema nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (NKD) i metodi vrednovanja koju koriste. Prvih 7 redaka u tablici grupirano je prema prvoj znamenki NKD-a jer se uzorak sastoji od 58 NKD-ova što tablicu čini nepreglednom.

Tabela 6: Poduzeća prema NKD-u i metodi vrednovanja koju koriste

| Broj NKD-a | Broj poduzeća prema metodi vrednovanja | | Udio | |
|------------|--|--------|----------------|--------|
| | Fer vrijednost | Trošak | Fer vrijednost | Trošak |
| 1 | 22 | 8 | 73% | 27% |
| 2 | 4 | 6 | 40% | 60% |
| 3 | 1 | 2 | 33% | 67% |

| | | | | |
|--------|----|----|-----|-----|
| 4 | 11 | 3 | 79% | 21% |
| 5 | 19 | 14 | 56% | 44% |
| 6 | 2 | 1 | 67% | 33% |
| 7 | 4 | 3 | 57% | 43% |
| Ukupno | 63 | 38 | | |

Izvor: Izračun autorice prema podacima iz uzorka

Prema tablici 6 može se zaključiti kako najviše poduzeća (34) ima prvu znamenku NKD-a 5, od toga čak 25 poduzeća ima NKD 5510 - Hoteli i sličan smještaj (ovo je vidljivo u negrupiranim podacima), od kojih 13 primjenjuje metodu troška, a 12 metodu fer vrijednosti. U tablici se još ističu poduzeća koja imaju prvu znamenku NKD-a 1 i 4.

4.4.2. Višestruka linearna regresija

Opći oblik regresijskog modela glasi:

$$P/BV = \beta_0 + \beta_1 * \text{Dummy_rev_rez/uk_imovina} + \beta_2 * \text{ROA} + \beta_3 * \text{Zaduženost} + \beta_4 * \text{Veličina poduzeća}, \quad (4)$$

Za izbor varijabli u model višestruke regresije koristila se metoda "enter", što znači da su sve varijable ušle odjednom u model tzv. prisilni ulaz.

Tablica 7 prikazuje pregled modela, odnosno osnovne podatke o ocijenjenom modelu utjecaja revalorizacije na pokazatelj P/BV.

Tabela 7: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja revalorizacije na pokazatelj P/BV

| Pregled modela ^b | | | | | |
|---|------------------------|---------------------------|--------------------------------------|-------------------|---------------|
| Mode l | Koeficijent korelacije | Koeficijent determinacije | Korigirani koeficijent determinacije | Standardna greška | Durbin-Watson |
| 1 | 0,215a | 0,046 | 0,006 | 5,106 | 2,070 |
| a. Predictors: (Constant), Rev_rez/uk_imovina, Veličina poduzeća, Zaduzenost, ROA | | | | | |
| b. Dependent Variable: Price/book value ratio 2015 | | | | | |

Izvor: Izračun autorice prema podacima iz uzorka

Prema podacima iz tablice 7 da se zaključiti kako postoji slaba linearna veza između varijabli ocijenjenog modela jer koeficijent korelacije iznosi 0,215. Koeficijent determinacije iznosi 0,046 odnosno protumačenost ovog modela je 4,6% sume kvadrata odstupanja pokazatelja P/BV od njegove aritmetičke sredine. Korigirani koeficijent determinacije koji predstavlja nepristranu ocjenu koeficijenta determinacije iznosi 0,006. a standardna greška 5,106. Kako bi se ispitalo problem postojanja autokorelacije reziduala napravljen je Durbin-Watson test. Njegova vrijednost iznosi 2,070 pa se može donijeti sud kako u ovom modelu ne postoji problem autokorelacije rezidualnih odstupanja.

Autokorelacija znači da su slučajne greške u modelu nekorelirane.¹¹⁶

Tablica 8 prikazuje su podatke o protumačenim, neprotumačenim i ukupnim odstupanjima ocijenjenog modela kao i vrijednost F-test s empirijskom signifikantnosti.

Tabela 8: Tablica ANOVA ocijenjenog modela utjecaja primjene metode fer vrijednosti na pokazatelj P/BV

| ANOVA ^a | | | | | | |
|---|---------------|---------------------------|-------------------|-----------------------------|--------|--------------------|
| Model | | Zbroj kvadrata odstupanja | Stupnjevi slobode | Sredina kvadrata odstupanja | F-test | Signifikantnost |
| 1 | Između uzorka | 121,017 | 96 | 30,254 | 1,161 | 0,333 ^b |
| | Unutar uzorka | 2502,542 | 4 | 26,068 | | |
| | Ukupno | 2623,559 | 100 | | | |
| a. Dependent Variable: Price/book value ratio 2015 | | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), Rev_rez/uk_imovina, Veličina poduzeća, Zaduženost, ROA | | | | | | |

Izvor: Izračun autorice prema podacima iz uzorka

U tablici 8 može se vidjeti kako za ocijenjeni model empirijska signifikantnost iznosi $\alpha=0,333$, odnosno 33,3% što je veće od 5% pa se može donijeti sud kako ovaj model nije statistički značajan. Budući da je promatrani uzorak relativno mali velika je mogućnost da je to utjecalo na rezultat.

U tablici 9 su prikazane su vrijednosti ocijenjenih parametara, njihove standardne greške i empirijski t-omjeri.

¹¹⁶ Rozga, A., (2009.): Statistika za ekonomiste, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 207.

Tabela 9: Ocijenjeni linearni regresijski model sa pokazateljem P/BV kao zavisnom varijablom

| Koeficijenti ^a | | | | | | | | |
|---------------------------|---------------------|--------------------------------|-------------------|-------------------------|--------|-------|--------------------------|-------|
| Model | | Nestandardizirani koeficijenti | | Standardni koeficijenti | t | Sig. | Statistika kolinearnosti | |
| | | B | Standardna greška | Beta | | | Tolerancija | VIF |
| 1 | (Konstantni član) | -7,062 | 8,411 | | -0840 | 0,403 | | |
| | Dummy_rezervimovina | -1,898 | 1,074 | -0,180 | -1,767 | 0,080 | 0,953 | 1,050 |
| | ROA | -3,487 | 4,683 | -0,084 | -0,745 | 0,458 | 0,782 | 1,279 |
| | Zaduženost | 1,323 | 1,470 | 0,088 | 0,838 | 0,404 | 0,905 | 1,105 |
| | Veličina poduzeća | 0,441 | 0,424 | 0,114 | 1,041 | 0,301 | 0,833 | 1,201 |

a. Dependent Variable: Price/book value ratio 2015

Izvor: Izračun autorice prema podacima iz uzorka

Analitički izraz konačnog modela glasi:

$$\hat{y}_i = -7,062 - 1,898 * X_{1i} - 3,487 * X_{2i} + 1,323 * X_{3i} + 0,441 * X_{4i}, \quad (5)$$

Parametar $\beta_0 = -7,062$ predstavlja očekivani P/B u slučaju da sve regresorske varijable poprime vrijednost 0.

Parametar $\beta_1 = -1,898$ pokazuje da se može očekivati smanjenje pokazatelja P/BV za 1,898 jedinice ako revalorizacijske rezerve/ukupna imovina poraste za 1 jedinicu, c.p. (ceteris paribus - uz uvjet da se ne mijenjaju ostale varijable u modelu).

Parametar $\beta_2 = -3,487$ pokazuje da se može očekivati smanjene pokazatelja P/BV za 3,487 jedinice ako se ROA poveća za 1 jedinicu, c.p.

Parametar $\beta_3 = 1,323$ pokazuje da se može očekivati povećanje pokazatelja P/BV za 1,323 jedinicu ako se zaduženost poveća za 1 jedinicu, c.p.

Parametar $\beta_4 = 0,441$ pokazuje da se može očekivati povećanje pokazatelja P/BV za 0,441 jedinice ako se veličina poduzeća poveća za 1 jedinicu, c.p.

Empirijska signifikantnost za sve parametre je veća od 5% pa se donosi zaključak kako isti nisu statistički značajni.

Potvrdu o nepostojanju problema multikolinearnosti u tablici 9 za sve parametre ocijenjenog modela daju vrijednosti faktora inflacije varijance (VIF) i njihove recipročne vrijednosti (TOL). Faktori inflacije varijance bi trebali biti manji od 5, a postotak tolerancije veći od 20% kako bi se donio sud o nepostojanju multikolinearnosti. Kao što se može vidjeti u tablici svi parametri ispunjavaju spomenute uvjete.

4.4.3. Inferencijalna statistika (Testiranje hipoteze o razlici prosječnih vrijednosti dvaju nezavisnih osnovnih skupova)

Testiranje hipoteze o razlici prosječnih vrijednosti dvaju nezavisnih osnovnih skupova podijeljeno je u tri dijela. Prvo testiranje se izvršilo na varijabli P/BV kako bi se testirala prva hipoteza. Druga dva testiranja odnose se na drugu hipotezu te su kao varijable odabrane profitabilnost i zaduženost. Za grupiranje varijable koristila se dummy varijabla koja je konstruirana zbog kvalitativnog obilježja postojanja/nepostojanja revalorizacijskih rezervi. Kako bi se mogao ispitati utjecaj primjene metode fer vrijednosti na tržišno vrednovanje, zaduženost i profitabilnost trebalo je grupirati poduzeća. Poduzeća koja primjenjuju metodu fer vrijednosti poprimila su vrijednost 1, a poduzeća koja primjenjuju metodu troška poprimila su vrijednost 0.

Postavljene su sljedeće hipoteze:

$$H_{0:.....} \bar{X}_1 - \bar{X}_2 = 0, \quad (6)$$

$$H_{1:.....} \bar{X}_1 - \bar{X}_2 \neq 0, \quad (7)$$

Hipoteza H0 da su aritmetičke sredine dvaju nezavisnih osnovnih skupova jednake tj. da je njihova razlika jednaka nuli i hipoteza H1 da razlika između aritmetičkih sredina postoji.

Testiranje pokazatelja P/BV je prikazano u sljedećoj tablici.

Tabela 10: Rezultati testiranja nezavisnih uzoraka, pokazatelj P/BV

| | | Test nezavisnih uzoraka | | | | | | | | |
|-----------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------|---|-------------------|-----------------|---------------------|-------------------|--------------------------|----------------|
| | | Levenov test za jednakost varijanci | | t-test za jednakosti aritmetičkih sredina | | | | | | |
| | | F | Sig. | t | Stupnjevi slobode | Sig. (2-tailed) | Aritmetička sredina | Standardna greška | 95% Interval pouzdanosti | |
| | | | | | | | | | Donja granica | Gornja granica |
| Price/book value ratio 2015 | Pretpostavljene jednake varijance | 6,081 | 0,015 | -1,528 | 99 | 0,130 | -1,5968 | 1,0451 | -3,6706 | 0,4769 |
| | Pretpostavljene različite varijance | | | -1,188 | 37,385 | 0,242 | -1,5968 | 1,3440 | -4,3191 | 1,1255 |

Izvor: Izračun autorice prema podacima iz uzorka

Tablica 10 prikazuje rezultate testiranja nezavisnih uzoraka za varijablu P/BV. $\alpha=24,2\%$ što je manje od 5% pa se prihvaća nulta hipoteza, odnosno da ne postoji razlika između aritmetičkih sredina pokazatelja P/BV za promatrana poduzeća.

U sljedećoj tablici prikazano je testiranje nezavisnih uzoraka na pokazatelja ROA.

Tabela 11: Rezultati testiranja nezavisnih uzoraka, pokazatelj ROA

| | | Test nezavisnih uzoraka | | | | | | | | |
|-----|-------------------------------------|-------------------------------------|-------|---|-------------------|-----------------|------------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------|
| | | Levenov test za jednakost varijanci | | t-test za jednakosti aritmetičkih sredina | | | | | | |
| | | F | Sig. | t | Stupnjevi slobode | Sig. (2-tailed) | Razlika aritmetičkih sredina | Razlika standardne greške | 95% Interval pouzdanosti | |
| | | | | | | | | | Gornja granica | Donja granica |
| ROA | Pretpostavljene jednake varijance | 0,919 | 0,340 | -0,608 | 99 | 0,544 | -0,015 | 0,025 | -0,066 | 0,035 |
| | Pretpostavljene različite varijance | | | -0,559 | 59,304 | 0,578 | -0,015 | 0,028 | -0,071 | 0,040 |

Izvor: Izračun autora na temelju podataka iz uzorka

Prema tablici 11 može se zaključiti kako se prihvaća nulta hipoteza da ne postoji razlika između aritmetičkih sredina pokazatelja ROA za nezavisne uzorke jer je $\alpha=57,8\%$ što je veće od 5%.

Sljedeća tablica prikazuje rezultate testiranja nezavisnih uzoraka za varijablu koeficijent zaduženosti.

Tabela 12: Rezultati testiranja nezavisnih uzoraka, pokazatelj zaduženosti

Test nezavisnih uzoraka

| | | Levenov test za jednakost varijanci | | t-test za jednakosti aritmetičkih sredina | | | | | | |
|------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------|---|-------------------|-----------------|------------------------------|---------------------------|--------------------------|----------------|
| | | F | Sig. | t | Stupnjevi slobode | Sig. (2-tailed) | Razlika aritmetičkih sredina | Razlika standardne greške | 95% Interval pouzdanosti | |
| | | | | | | | | | Donja granica | Gornja granica |
| Zaduženost | Pretpostavljene jednake | 0,799 | 0,374 | 0,450 | 99,000 | 0,653 | 0,034 | 0,075 | -0,115 | 0,183 |
| | Pretpostavljene različite varijance | | | 0,428 | 66,181 | 0,670 | 0,034 | 0,079 | -0,124 | 0,192 |

Izvor: Izračun autorice prema podacima iz uzorka

Prema podacima iz tablice 12 može se zaključiti kako se prihvaća nulta hipoteza o nepostojanju razlike između aritmetičkih sredina varijable "koeficijent zaduženosti" za nezavisne uzorke jer empirijski α veći od 5% ($\alpha=67\%$).

Na temelju regresijske analize i t-testa, donosi se zaključak o odbacivanju postavljenih hipoteza:

- H1: Poduzeća koja primjenjuju model fer vrijednosti će imati nižu vrijednost pokazatelja P/BV u odnosu na poduzeća koja ne primjenjuju model fer vrijednosti,
- H2: Pokazatelji profitabilnosti i zaduženosti utječu na primjenu modela revalorizacije.

S obzirom da je veličina uzorka 101 poduzeće (koji je statistički veliki uzorak jer je $n > 30$), mogla je utjecati na provedeno testiranje jer se za ovakvo testiranje radi se o relativno malom uzorku. Također, za ovu vrstu testiranja poželjno je da su nezavisni uzorci podjednako veliki, što ovdje nije slučaj, jer postoje 63 poduzeća koja primjenjuju model fer vrijednosti što je za 25 poduzeća više u odnosu na poduzeća koja primjenjuju model troška, kojih ima 38.

5. ZAKLJUČAK

Na osnovu postavljenih hipoteza u uvodnom dijelu ovog rada, o postojanju veze između primjene računovodstva fer vrijednosti i tržišnog vrednovanja, te testiranje istih, donijeli su se određeni zaključci.

Na temelju prethodnih istraživanja mogao se donijeti zaključak kako primjena računovodstva fer vrijednosti ima utjecaj na pokazatelje zaduženosti i profitabilnosti kao i da je revalorizacija značajno pozitivno povezana s porastom cijena na neto prihod i knjigovodstvenu vrijednost

Istraživanje je provedeno na uzorku od 101 poduzeća iz baze podataka Amadeus i sa Zagrebačke burze u 2015.godini. U empirijskom dijelu rada primijenile su se sljedeće statističke metode: deskriptivna statistika, regresijska analiza i inferencijalna statistika (t-test).

Primjenom deskriptivne statistike došlo se do zaključka kako poduzeća koja koriste metodu fer vrijednosti u prosjeku imaju manji pokazatelj P/BV i pokazatelj povrata na imovinu (ROA) dok imaju veći pokazatelj zaduženosti. Nadalje, utvrđeno je kako su ta poduzeća u prosjeku veća u odnosu na poduzeća koja koriste metodu troška

Regresijskom analizom utvrđeno je da su regresorske varijable (ROA, zaduženost i veličina poduzeća) statistički neznačajne, kao i model u cjelini. Durbin-Watson testom je ispitan i problem autokorelacije koji je iznosio 2,050 čime se došlo do zaključka o nepostojanju autokorelacije reziduala.

Na temelju uzorka nije potvrđena povezanost primjene računovodstva fer vrijednosti sa tržišnim vrednovanjem kao ni sa pokazateljima zaduženosti i profitabilnosti pa se može donijeti zaključak o **odbijanju** postavljenih hipoteza. Moguće je da je veličina uzorka imala utjecaj na rezultate testiranja jer je uzorak od 101 poduzeća relativno mali za ovu vrstu testiranja. Nadalje, za kvalitetnije rezultate t- testa poželjno je da je veličina nezavisnih uzoraka podjednako velika što ovdje nije slučaj.

LITERATURA

Knjige, članci, zakoni, diplomski radovi i nastavni materijali:

1. Aboody, D., Barth, M.E., Kasznik, R.(1998): Revaluations of fixed assets and future firm performance: Evidence from the UK, *Journal of Accounting and Economics* 26, str. 149. – 178.
2. Aljinović Barać, Ž.: Računovodstvo novčanih tijekova, Autorski materijal, Akademska godina 2016/2017, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
3. Bartulović, M., (2013.): Nastavni materijal - Financijska analiza, Regulatorni okvir financijskog izvještavanja, Sveučilišni odjel za stručne studije, Split
4. Barić, K., (2016): Utjecaj revalorizacije na pokazatelj listanih hotelskih poduzeća u RH, Završni rad, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
5. Belak V.(2011): Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo, Belak Excellens d.o.o., Zagreb
6. Belak V. (2006): Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić & partneri, Zagreb
7. Belak, V., Brkanić, V., Buzadžić, M., Deželjin, J., Džajić, Lj., Habek, M., Jakovčević, D., Jarža, L., Lončar – Galek, D., Peršić, M., Proklin, P., Vašiček, V., Zgombić, H., Žager, K.,(2006): Računovodstvo poduzetnika: S primjerima knjiženja, Peta izmijenjena i dopunjena naklada, RRIF, Zagreb
8. Bessong, P., Effiong, C.,(2012): Comparativ analysis of fair value and historical cost accounting on reported profit: a study of selected manufacturing companies in Nigeria, *Resurch Journal of Finance and Accounting*, str. 132. – 145.
9. Christensen, H. B., Nikolaev, V. (2009): Who uses fair value accounting for non – financial assets after IFRS adoption?, Chicago Booth, The University of Chicago Booth School od business, str. 1. – 44.
10. Crikveni Filipović, T. (2011): Izvještaj o promjenama kapitala, RRiF, 1, str.171. – 176.
11. Cirkveni, T. (2009): Smanjenje vrijednosti revalorizirane dugotrajne materijalne imovine, RRiF, 3 (9), str. 59.-64.
12. Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb

13. Gulin, D., Idžojtić, I., Mrša, J., Sirovica, K., Spajić, F., Vašiček, Vesna., Žager, L., (2006.): Računovodstvo trgovačkih društava uz primjenu MSFI/MRS i poreznih propisa, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
14. Gulin D., (2002): Manipulacije na financijskim tržištima i njihov utjecaj na financijske izvještaje, Računovodstvo, financije i revizija u suvremenim gospodarskim uvjetima, 37. Simpozij, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
15. Mamić Sačer, I., Sever, I., (2013.): Primjena međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
16. Međunarodni računovodstveni standard 16 – Nekretnine, postrojenja i oprema
17. Međunarodni računovodstveni standard 18 (MRS 18) – Prihodi
18. Međunarodni računovodstveni standard 39 - Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje
19. Međunarodni računovodstveni standard 38 – Nematerijalna imovina
20. Međunarodni računovodstveni standard 40 – Ulaganja u nekretnine
21. Međunarodni standard financijskog izvještavanja 13 (MSFI 13) – Mjerenje fer vrijednosti
22. Meigs, R.F., Meigs, W.B.(1999): Računovodstvo: Temelj poslovnog odlučivanja, Deveto izdanje, Mate d.o.o., Zagreb
23. Miloš Sprčić, D., Orešković Sulje, O. (2012): Procjena vrijednosti poduzeća, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb
24. Narodne novine (2009): Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 136, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2009_11_136_3312.html [6.4.2018.]
25. Narodne novine (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 95, dostupno na https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html [6.4.2018.]
26. Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78., dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html [5.4.2018.]
27. Narodne novine (2006): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 140., dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html [5.4.2018.]

28. Narodne novine (2015): Odluka o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja , Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86., dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html[5.4.2018.]
29. Negovanović, M.,(2011): Otkrivanje zlouporaba u financijskim izvještajima, RRIF, broj 6
30. Nikolić, N., Pečarić, M., (2012.): Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split.
31. Pervan, I. (2012): Računovodstvo poslovnih spajanja prema MSFI i HSFI, RriF Plus d.o.o., Zagreb
32. Pervan, I., Računovodstveni standardi, Autorski materijal, Akademski godina 2015./2016.
33. Pivac, S., (2010.): Statističke metode, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split
34. Ramljak, B., Antić – Antić, P., (2009): Potrebe za informacijama institucionalnih investitora na tržištu kapitala Republike Hrvatske u procesu donošenja odluke o investiranju u dionice kotirajućih poduzeća, Ekonomski pregled, 60 (7-8)
35. Ramljak, B., Antić – Antić, P., (2010): Korelacija tržišne cijene dionica i uspješnost poslovanja poduzeća koja kotiraju na tržištu kapitala Republike Hrvatske: Posljedice za proces odlučivanja, Ekonomski pregled, 61 (11), str. 666.-682.
36. Ramljak, B., (2011.): Računovodstvene politike – utjecaj na izgled financijskih izvještaja, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split
37. Rozga, A., (2009.): Statistika za ekonomiste, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split
38. Smith, J.L., Ketih, R.M., Stephens, W.L.(2001): Accounting principles, Fuorth edition, McGraw-Hill
39. Šodan, S.: „Računovodstveno izvještavanje u RH i harmonizacija sa zahtjevima EU Primjena metode fer vrijednosti u vrednovanju dugotrajne nefinancijske imovine u Hrvatskoj“, zbornik radova „Računovodstveno izvještavanje u RH i harmonizacija sa zahtjevima EU“ (urednik B.Ramljak), Ekonomski fakultet, Split 2009., str. 69.-85
40. Šodan, S. (2014): Modeliranje utjecaja računovodstva fer vrijednosti na kvalitetu objavljenih financijskih performansi, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Split
41. Tadin, T. (2016): Utjecaj revalorizacije dugotrajne materijalne imovine na izgled financijskih izvještaja, diplomski rad, Ekonomski fakultet u Splitu, Split

42. Tae Hee C., Jinhan, P., Sunghwa, P. i Younghyo, S. (2013): Asset revaluations: motives and choice of items to revalue, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 20 (2) str. 144. – 171.
43. Tipurić D. (2008): *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb
44. Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015): *Financijski menadžment*, RRIF plus, Zagreb

Internetski izvori

1. FASB dostupno na:
<https://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/SectionPage&cid=1176154526495> [11.6.2018.]
2. Deloitte Hrvatska.: MSFI u fokusu – MSFI 13 Mjerenje fer vrijednosti, str. 1, dostupno na: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/hr/Documents/about-deloitte/hr_msfi-news-2014-06.pdf [5.4.2018.]
3. HANFA, Međunarodni računovodstveni standardi, dostupno na: <https://www.hanfa.hr/getfile/39377/Me%C4%91unnarodni%20ra%C4%8Dunovodstveni%20standardi%20i%20Me%C4%91unnarodni%20standardi%20financijskog.pdf>[11.6.2018]

POPIS TABLICA

Tabela 1: Prikaz kriterija za definiranje veličine poduzetnika prema ZOR-u

Tabela 2: Prikaz strukture i sadržaja izvještaja o financijskom položaju (bilance)

Tabela 3: Osnovni model računa dobiti i gubitka

Tabela 4: Deskriptivna statistika veličine poduzeća

Tabela 5: Uspješnost poslovanja i veličina poduzeća prema metodi vrednovanja koju koriste

Tabela 6: Poduzeća prema NKD-u i metodi vrednovanja koju koriste

Tabela 7: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja revalorizacije na pokazatelj P/BV

Tabela 8: Tablica ANOVA ocijenjenog modela utjecaja primjene metode fer vrijednosti na pokazatelj P/BV

Tabela 9: Ocijenjeni linearni regresijski model sa pokazateljem P/BV kao zavisnom varijablom

Tabela 10: Rezultati testiranja nezavisnih uzoraka, pokazatelj P/BV

Tabela 11: Rezultati testiranja nezavisnih uzoraka, pokazatelj ROA

Tabela 12: Rezultati testiranja nezavisnih uzoraka, pokazatelj zaduženosti

POPIS GRAFOVA

Graf 1: Prikaz strukture poduzeća prema metodi vrednovanja koju koriste

Graf 2: Prikaz deskriptivne statistike veličine poduzeća

Graf 3: Uspješnost poslovanja i veličina poduzeća prema metodi vrednovanja koju koriste

SAŽETAK

Glavna namjena financijskog izvještavanja je zadovoljavanje informacijskih potreba investitora na tržištu. Korisnicima financijskih izvještaja su bitne informacije koje oni nose radi lakšeg donošenja poslovnih odluka, najčešće odluka o ulaganju u promatrano poduzeće.

S obzirom da je menadžment odgovoran za poslovanje poduzeća i sastavljanje financijskih izvještaja, ima određeni pritisak u pogledu financijskog izvještavanja. Računovodstvena regulativa na nekim područjima daje menadžerima slobodu izbora između različitih računovodstvenih metoda i postupaka te su zbog toga financijski izvještaji podložni manipulacijama.

Jedno od područja računovodstva koje menadžerima ostavlja izbor između dvije metode je vrednovanje imovine i obveza poduzeća. Menadžeri mogu donijeti odluku o primjenjivanju modela fer vrijednosti ili modela povijesnog troška. Stoga je zanimljivo provesti istraživanje utjecaja primjene koncepta fer vrijednosti na tržišno vrednovanje poduzeća.

U istraživanje je uključeno 101 poduzeće koje je u 2015. godini kotiralo na Zagrebačkoj burzi, a došlo se do zaključka kako revalorizacija nema utjecaj na pokazatelj P/BV, te da pokazatelji profitabilnosti (ROA) i zaduženosti nemaju utjecaj na primjenu metode fer vrijednosti.

Ključne riječi: financijsko izvještavanje, manipulacije financijskim izvještajima, računovodstvo fer vrijednosti, tržišno vrednovanje

SUMMARY

The main purpose of financial report is to fulfill informatial needs of investors on the market. Informations are crucial for users of financial reports which they have for easier making of busines decisions, most commonly for decision on investment in observed company.

Considering the managament responsible for managing of the company and making financial reports, has particular pressure about financial report. Accounting regulations in some areas give managers the freedom of choice between different accounting methods and procedures so financial statements are therefore subject to manipulation.

One of the areas of accounting that managers chooses between the two methods is the valuation of assets and liabilities of the company. Managers can make a decision about applying a fair value model or a historical cost model. Therefore, it is interesting to make research about the influence of the fair value application to the market valuation of a company.

The study included 101 companies listed on Zagreb Stock Exchange in 2015, and concluded that revaluation has no impact on the P / BV, also ROA and indebtedness has no impact on application of fair value method.

Key words: financial report, finacial report manipulation, fair value accounting, market value