DOBROVOLJNO OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA O NOVČANOM TOKU LISTANIH PODUZEĆA U HRVATSKOJ

Ćurak, Marijana

Master's thesis / Diplomski rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:651374

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

DOBROVOLJNO OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA O NOVČANOM TOKU LISTANIH PODUZEĆA U HRVATSKOJ

Mentor:
Prof.dr.sc. Željana Aljinović Barać

Studentica:
Marijana Ćurak, 2161397

Split, rujan, 2019.

SADRŽAJ:

1.UVOD 2

1.1. Problem i predmet istraživanja 2

1.2. Istraživačka hipoteza 4

1.3. Ciljevi i doprinos istraživanja 7

1.4. Metode istraživanja 8

1.5. Struktura diplomskog rada 2

2. REGULATORNI OKVIR IZVJEŠTAJA O NOVČANOM TOKU 15

2.1. Najvažnije odredbe Zakona o računovodstvu 16

2.2. MEĐUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARD 7 –„Izvještaj o novčanim tokovima“ 18

2.2.1. Prezentiranje izvještaja o novčanim tokovima 19

2.2.2. Posebnosti kod evidentiranja novčanih tokova 24

2.3. HRVATSKI STANDARD FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA 1- „Financijski izvještaji“ 26

2.4. MEĐUNARODNI STANDARDI FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA ZA MALA I SREDNJA PODUZEĆA, Odjeljak- 7 „Izvještaj o novčanom toku“ 29

2.4.1. Prezentiranje informacija u izvještaju o novčanom toku 29

2.4.2. Posebnosti kod evidentiranja pojedinih stavki u Izvještaju o novčanim tokovima..31

2.5. Pregled prethodnih istraživanja 34

3. ANALIZA OBILJEŽJA HRVATSKIH PODUZEĆA KOJA KOTIRAJU NA BURZI 36

3.1. Definiranje i utjecaj varijabli 38

3.2. Regresijski model 46

4. REZULTATI ISTRAŽIVANJA 50

5. ZAKLJUČAK 52

POPIS SLIKA 56

POPIS GRAFOVA 56

POPIS TABLICA 57

SAŽETAK 58

SUMMARY 59

1. UVOD

1.1. Problem i predmet istraživanja

Izvještaj o novčanom toku predstavlja vrlo važan izvor informacija. Njegova važnost posebno je vidljiva prilikom korištenja u kombinaciji sa ostalim financijskim izvještajima - nadopunjuje bilancu i račun dobiti i gubitka iako se među njima javlja vremenski nesklad zbog različitih načela koja se primjenjuju prilikom sastavljanja. Osnova je za donošenje internih i eksternih odluka jer pruža informacije o promjenama novca, odnosno informacije o načinu na koji poduzeće stvara i koristiti novac. Također, osnova je za ocjenu potrebe za vanjskim financiranjem i ocjenu financijske strukture poduzeća (likvidnosti, solventnosti). Korisnici informacija iz izvještaja o novčanom toku mogu procijeniti sposobnost poduzeća da ostvari čisti novčani tok kao i sposobnost da zadovolji obveze prema svojim vjerovnicima, dioničarima i kreditorima.

Hrvatsku prema Nobesovoj[1] klasifikaciji računovodstvenih sustava možemo svrstati među zemlje s makro-orijentiranim računovodstvenim sustavom, odnosno glavni korisnici računovodstvenih informacija iz financijskih izvještaja su na nacionalnoj razini - Vlada, ekonomija, država, porezi, pravo. Zemlje koje imaju makro-orijentiran računovodstveni sustav prilikom objavljivanja financijskih izvještaja objavljuju najčešće zakonom propisan minimalan skup podataka kako bi se zadovoljili korisnici.

Zakon o računovodstvu[2] (dalje u tekstu: ZOR) svim poduzećima nalaže javno objavljivanje financijskih izvještaja i dostavljanje u ustrojeni Registar godišnjih financijskih izvještaja. „Objavljivanje računovodstvenih podataka sadržanih u javno raspoloživim financijskim izvještajima može se promatrati u dva konteksta:

- **Obvezno**- zakonom propisano objavljivanje minimalnog skupa podataka. U pravilu se obvezno objavljivanje odnosi na zahtjev za prezentiranjem minimalnih pozicija financijskih izvještaja

[1]Mijoč, I.; Vrdoljak, T. (2012): Međunarodne klasifikacije računovodstvenih sustava kao posljedica utjecaja različitih čimbenika okruženja, Ekonomski vjesnik, Vol. XXV, No. 2, 2012., str. 280. – 283.
[2] Narodne novine, (2018): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 116/18, članak 30.

- **Dragovoljno-** objavljivanje svih javno raspoloživih financijskih podataka, tzv. potpuna transparentnost (eng. Full dislocure)“[3]; uključuje financijske i nefinancijske podatke i pokazuje želju poduzeća za pojačanom transparentnosti s ciljem da smanji rizik ulaganja, a samim time i troškove.

Opisani oblici objavljivanja računovodstvenih podataka se mogu povezati i sa razvijenošću tržišta kapitala. Dragovoljno objavljivanje vežemo uglavnom za razvijena tržišta kapitala jer takva tržišta karakterizira zadovoljavanje informacijskih potreba ulagatelja. Hrvatsku možemo svrstati među zemlje s bankovno-orijentiranim financijskim sustavom, s nedovoljno razvijenim tržištem kapitala. Takve karakterizira obvezno objavljivanje, zadovoljavanje zakonske norme te korisnici informacija/ulagatelji u tom slučaju ne mogu donositi „prave“ odluke.

Na temelju prethodno iznesenih saznanja može se definirati problem ovog istraživanja, a on glasi: **S obzirom da Hrvatska ima bankovno-orijentirani financijski sustav s nedovoljno razvijenim tržištem kapitala te korisnički makro-orijentirani računovodstveni sustav, javna objava izvještaja o novčanim tokovima se svodi na zakonom propisno obvezno objavljivanje informacija.**

Prema ZOR-u[4] sva poduzeća obvezna su sastaviti Bilancu, Račun dobiti i gubitka te Bilješke uz financijske izvještaje dok je Izvještaj o novčanom toku i Izvještaj o promjenama kapitala obveza velikih i srednjih poduzeća. Srednja poduzeća dužna su svoje izvještaje, pa tako i Izvještaj o novčanom toku, sastaviti primjenom HSFI, dok su velika poduzeća i ona poduzeća čiji su vrijednosni papiri uvršteni na tržište kapitala obvezni primjenjivati MSFI/MRS prilikom sastavljanja svojih financijskih izvještaja. Obzirom da su HSFI sastavljeni u skladu s potrebama mikro, malih i srednjih poduzeća, jednostavni su i manjeg su opsega. Iz tog razloga istraživanje će se fokusirat na dio poduzeća koja: primjenjuju MSFI/MRS, odnosno ona poduzeća čiji su vrijednosni papiri uvršteni na tržište kapitala.

[3] Aljinović Barać, Ž. (2017.), Regulatorni okvir izvještavanja o novčanim tokovima (Tema 2), nastavni materijal kolegija Računovodstvo novčanih tijekova, ak. god. 2017/2018, Ekonomski fakultet u Splitu, Split

[4] Narodne novine, (2018): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 116/18, članak 19.,stavak 3.

Predmet istraživanja tako proizlazi iz definiranog problema, odnosno iz činjenice da poduzeća pri javnoj objavi uglavnom ne objavljuju dodatne informacije. Predmet istraživanja je **analiza obilježja listanih poduzeća koja dobrovoljno javno objavljuju podatke o novčanom toku.**

Diplomski rad se odnosi, dakle, na analizu obilježja izdavatelja čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi u 2016. godini. U radu će se istraživati obilježja koja se odnose na financijske izvještaje iz 2016. godine, a podatci potrebni za istraživanje preuzeti su iz godišnjih izvješća sa stranica Zagrebačke burze.
Obilježja možemo svrstati u tri grupe: računovodstveni podatci (promjena neto dobiti, isplata dividendi, metoda korištena za sastavljanje izvještaja o novčanom toku iz poslovnih aktivnosti, promjena operativnog novčanog toka); podatci o poduzeću koji se odnose na tržište kapitala (segment tržišta, objave vijesti) i kvalitativna svojstva tvrtke (dob, veličina poduzeća).[5]

1.2. Istraživačka hipoteza

Nakon definiranog problema i predmeta istraživanja potrebno je odrediti hipotezu koju ćemo ispitati u empirijskom dijelu istraživanja, a ona glasi: **Dobrovoljno objavljivanje svih javno raspoloživih financijskih podataka iz izvještaja o novčanom toku povezano je sa financijskim performansama poduzeća, kvalitativnim karakteristikama kao što su dob i veličina poduzeća, podatcima o poduzećima koji se odnose na tržište kapitala.** Za testiranje navedene hipoteze koristit će se regresijska analiza na uzorku hrvatskih poduzeća čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzi u 2016. godini.

Ispitivanjem navedene hipoteze dobit će se odgovori na pitanja:

- Kako je promjena novčanog toka iz poslovnih aktivnosti povezana s dobrovoljnim objavljivanjem dodatnih informacija o novčanom toku;

[5] Aljinović Barać, Ž. (2012), Voluntary disclosure of cash flows information and company's characteristics: evidence from the croatian capital market, Croatian Operational Research Review (CRORR), Vol. 3, 2012

- Kako je metoda sastavljanja novčanog toka iz poslovnih aktivnosti povezana s dobrovoljnim objavljivanjem informacija o novčanom toku;
- Kakva je povezanost isplate dividende u tekućoj godini s dobrovoljnom objavom informacija;
- Kako profitabilnost poduzeća utječe na vjerojatnost dobrovoljnog objavljivanja;
- Kako tržišni segment i objava vijesti djeluju na dobrovoljno objavljivanje;
- Kako su veličina i dob poduzeća povezani s dobrovoljnom objavom.

Novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti proizlaze iz glavnih poslovnih aktivnosti poduzeća. Za svako poduzeće poželjno je da ostvaruje pozitivni novčani tok iz poslovnih aktivnosti, što implicira na dobru likvidnost poduzeća i neznatan ili umjeren rizik od prijevare. „Bez zdravog operativnog novčanog toka poduzeće teško može računati na izdašne kreditne i druge financijske izvore (dio novčanog toka od financijskih aktivnosti), a još teže razmišljati o investicijskim, kapitalnim izdacima (dio novčanog toka od investicijskih aktivnosti). Drugim riječima, bez svježeg vanjskog izvora novca, manjak operativnog novčanog toka vodi u akutnu nelikvidnost, nakon čega, ako u međuvremenu nema priljeva svježeg novca, dolazi faza kronične nelikvidnosti i kao krajnja konzekvenca – stečaj poduzetnika.“[6] Međutim, sama visina ostvarenog neto novčanog toka od poslovnih aktivnosti nije dostatan pokazatelj stvarnog stanja poduzeća zbog mogućih manipulativnih radnji.

Promjena operativnog novčanog toka pokazuje razliku između neto novčanog toka u tekućoj i prethodnoj godini, podijeljenu ukupnom aktivom iz prethodne godine te omogućuje identifikaciju apsolutnih promjena iz godine u godinu te eventualna napuhivanja novčanog toka iz poslovnih aktivnosti s ciljem privlačenja zainteresiranih strana.

Metode sastavljanja novčanog toka iz poslovnih aktivnosti razlikuju se u načinu prikazivanja novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti. „Praksa je pokazala da je indirektna metoda jednostavnija, ali istovremeno direktna metoda je korisnija za nositelje poslovnih odluka.“[7] S obzirom da je indirektna metoda jednostavnija i jeftinija očekuje se da će poduzeća koja je primjenjuju objaviti dodatne informacije o novčanom toku kako bi zadovoljili korisnike.

[6] Šetanović A., Vukas J., Stojanović M., (2015): Važnost novčanog toka kao pokazatelja kvalitete poduzetničkog uspjeha, Obrazovanje za poduzetništvo - E4E, Vol.5 No.1 Rujan 2015., str. 123-136
[7] Bakran D., Gulin D., Hladika M., Miličić I., (2017): Pripremne radnje za sastavljanje financijskih izvještaja za 2017.godinu, Računovodstvo i financije, br.12, str. 10-11

Isplata dividendi je obilježje u službi smanjivanja informacijske asimetrije između principala i agenata. **„**Dioničari nisu savršeno informirani o budućim novčanim tokovima i poslovanju kompanije. U situaciji kada isplata dividende predstavlja trošak za kompaniju, menadžment može putem isplate dividendi signalizirati dioničarima promjene u budućim novčanim tokovima i budućem poslovanju kompanije.“[8] U tom slučaju poduzeća koja su isplaćivala dividendu vjerojatnije će objaviti dodatne informacije kako bi istaknula svoju likvidnost.

Neto dobit predstavlja financijski podatak koji čini razliku svih prihoda i troškova, a najviše se analizira i proučava. ***Promjena neto dobiti*** izračunava se kao razlika neto dobiti iz tekuće i prošle godine podijeljena ukupnom aktivom iz prethodne godine. Povezanost ove varijable s praksom objavljivanja dodatnih informacija može biti dvojaka. Manje profitabilna poduzeća mogu pružati obilje dodatnih informacija kako bi opravdali loše financijske rezultate, a u drugom slučaju, profitabilnija poduzeća mogu objavljivati dodatne informacije kako bi naglasila svoju profitabilnost u odnosu na manje profitabilne.

U promatranoj godini na Zagrebačkoj burzi poduzeća su bila uvrštena na službeno ili redovito tržište. Razlika se odnosi na zahtjeve koji se stavljaju pred izdavatelja. Redovito tržište obvezuje izdavatelja da dostavi samo minimalne podatke propisane Zakonom o tržištu kapitala, dok Pravila Burze propisuju dodatne uvjete koji se primjenjuju na Službeno tržište.[9] Očekivano je da će, prema tome, uvrštenjem na službeni ***tržišni segment*** razina objavljivanja dodatnih informacija biti veća.

Obilježje ***najava vijesti*** odnosi se na objavu informacija o bankrotu, stečaju, preuzimanju,.. Varijabla je povezana s dobrovoljnim objavljivanjem pozitivno, što znači da je velika vjerojatnost da će poduzeće objavljivati više dobrovoljnih informacija u slučajevima objave takvih vijesti.

Postoji mnogo objašnjenja zašto je ***veličina poduzeća*** povezana s dobrovoljnom objavom informacija. Veća poduzeća imaju i složenije procese a samim time i veći broj zainteresiranih

[8] Miletić M. (2014): Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str.53
[9] Zagreb Stock Exchange, Internet, dostupno na: http://www.zse.hr/default.aspx?id=36768

strana. Kako bi smanjila informacijsku asimetriju veća poduzeća će objaviti više dodatnih informacija od manjih poduzeća.[10]

Varijabla ***dob*** odnosi se na broj godina kojih su poduzeća uvrštena na Zagrebačku burzu. Očekuje se da će povećavanjem godina koje je poduzeće uvršteno na burzu padati razina dobrovoljnog objavljivanja. S obzirom da postoji veća neizvjesnost kod mlađih poduzeća, vjerojatnije je da će oni objavljivati više dodatnih informacija kako bi privukli zainteresirane strane.

1.3. Ciljevi i doprinos istraživanja

Cilj teorijskog dijela rada je prikazati zakonski okvir i standarde koji obrađuju izvještaj o novčanom toku.
Teorijski dio nas vodi do empirijskog dijela rada. S obzirom da dobrovoljno objavljivanje u ex. tranzicijskim zemljama nije dovoljno istraženo empirijski dio rada ima za cilj prikazati i utvrditi navedene karakteristike poduzeća koji dragovoljno objavljuju podatke o izvještaju o novčanom toku, odnosno spremnost poduzeća da objave dodatne podatke o stavkama u izvještaju u bilješkama, analizu likvidnosti, omjer novčanog toka, horizontalnu ili vertikalnu analizu izvještaja ili pozicija u izvještaju, razloge promjena pozicija u izvještaju, itd.

Nakon postavljenih ciljeva možemo definirati mogući doprinos našeg istraživanja, a on predstavlja identificiranje obilježja hrvatskih poduzeća koja dobrovoljno objavljuju informacije o novčanom toku u slučajevima makro-orijentiranih računovodstvenih sustava i nedovoljno razvijenih tržišta kapitala, tj. bankovno orijentiranih financijskih sustava koji još uvijek nisu dovoljno istraženi.

[10]Aljinović Barać, Ž., Granić M., Vuko T., (2014): The Determinants of Voluntary Disclosure in Croatia, World Academy of Science, Engineering and Technology International Journal of Economics and Management Engineering Vol:8, No:4, 2014, str. 1058.

1.4. Metode istraživanja

U svrhu razrade teme provesti će se teorijsko i empirijsko istraživanje. U teorijskom dijelu prikupljena je i analizirana literatura. Pri analizi literature koristit će se sljedeće metode:

- „**Induktivna metoda** je sistematska i dosljedna primjena induktivnog načina zaključivanja u kojem se na temelju pojedinačnih ili posebnih činjenica dolazi do zaključka o općem sudu, od zapažanja konkretnih pojedinačnih slučajeva i fakata dolazi se do općih zaključaka, od poznatih pojedinačnih pojava vrše se uopćavanja.“[11]
  Ova metoda koristit će se u svakom dijelu istraživanja koji zahtjeva vlastiti zaključak izveden iz više pojedinačnih spoznaja.
- „**Deduktivna metoda** je sustavna i dosljedna primjena deduktivnog načina zaključivanja u kojem se iz općih stavova izvode posebni, pojedinačni, iz općih postavki dolazi se do konkretnih pojedinačnih zaključaka, iz jedne ili više tvrdnji izvodi se neka nova tvrdnja koja proizlazi iz prethodnih tvrdnji“.[12]
  Deduktivna metoda je suprotna induktivnoj i koristit će se kroz cijeli rad pri donošenju vlastitog zaključaka iz općih stavova. Primjerice iz općeg stava kako je za investitore poželjno opsežno objavljivanje informacija o novčanom toku možemo zaključiti koje su to informacije koje priželjkuju, a koje poduzeća objavljuju.
- „**Metoda analize** je postupak znanstvenog istraživanja i objašnjenja stvarnosti putem raščlanjivanja složenih misaonih tvorevina (pojmova, sudova i zaključaka) na njihove jednostavnije sastavne dijelove i elemente i izučavanje svakog dijela (i elementa) za sebe i u odnosu na druge dijelove, odnosno cjeline“[13]
  Metoda analize se odnosi, primjerice, na raščlanjivanje primitaka i izdataka prema aktivnostima iz kojih su nastali.
- „**Metoda sinteze** je postupak znanstvenog istraživanja i objašnjavanja stvarnosti putem spajanja, sastavljanja jednostavnih misaonih tvorevina u složene i složenijih u još složenije, povezujući izdvojene elemente, pojave, procese i odnose u jedinstvenu cjelinu u kojoj su njezini dijelovi uzajamno povezani“.[14]

---

11 Zelenika, R. (2000.), Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet u Rijeci, Rijeka, str.295.
12 Ibid., str. 297.
13 Ibid., str. 299.
14 Zelenika, R. (2000.), Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet u Rijeci, Rijeka, str. 301,302.

Metodom sinteze može se na temelju podataka npr. o veličini aktive, dobi, tržišnom segmentu na koje je poduzeće uvršteno zaključiti o vjerojatnosti objavljivanja dodatnih informacija o novčanom toku.

- **Metoda dokazivanja** predstavlja „izvođenje istinitosti pojedinih stavova na temelju znanstvenih činjenica ili na temelju ranije utvrđenih istinitih stavova.“[15]
  U ovom radu koristit će se u kontekstu dokazivanja prethodno postavljene istraživačke hipoteze, s ciljem njenog dokazivanja.
- **Metoda klasifikacije** „je sistematska i potpuna podjela općeg pojma na posebne, koje taj pojam obuhvaća. “[16]
  Primjerice, prikazati će se kako se pri prezentiranju izvještaja o novčanom toku, novčani primitci i izdatci mogu klasificirati na primitke i izdatke iz različitih vrsta aktivnosti (poslovne, financijske i investicijske/ulagačke).
- „**Metoda deskripcije** je postupak jednostavnog opisivanja ili ocrtavanja činjenica, procesa i predmeta u prirodi i društvu te njihovih empirijskih potvrđivanja odnosa i veza, ali bez znanstvenog tumačenja i objašnjavanja.“[17]
  Ova metoda će se protezati kroz cijeli teorijski dio rada kroz opisivanje činjenica o izvještaju o novčanom toku, odnosno opisivanje standarda i zakona koji ga definiraju.
- „**Metoda kompilacije** je postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstveno-istraživačkog rada, odnosno tuđih opažanja, stavova, zaključaka i spoznaja“. [18]
  Metoda će biti korištena prilikom iznošenja tuđih opažanja, prilikom primjene i citiranja znanstvene i stručne literature vezane za tematiku ovog rada.
- „**Komparativna metoda** je postupak uspoređivanja istih ili srodnih činjenica, pojava procesa i odnosa, odnosno utvrđivanja njihove sličnosti u ponašanju i intenzitetu i razlika među njima.“[19]
  Na primjer, u teorijskom dijelu koristiti će se prilikom uspoređivanja sličnosti i razlika među standardima koji definiraju izvještaj o novčanom toku.

Empirijski dio rada predstavlja prikupljanje, obradu podataka te interpretiranje dobivenih rezultata. Podaci su preuzeti sa internetske stranice Zagrebačke burze. Metode koje će se koristiti pri izradi empirijskog dijela:

[15] Ibid., str.306.
[16] Ibid., str.309.
[17] Ibid., str.310,311.
[18] Ibid., str.311.
[19] Ibid.

- **Statističke metode** su metode za istraživanje masovnije pojave uz pomoć brojčanog rezultata, te za otkrivanje uzročno posljedične veze između pojava.[20]

  Statističke metode će se primijenit kako bi dobili rezultat istraživanja koji je lako usporediv s prethodnim rezultatima i na osnovu kojeg možemo prihvatit ili odbacit postavljenu hipotezu.
- **Grafičko prikazivanje statističkih podataka** omogućava vizualno predočavanje pojava i rezultata. Ova metoda koristit će se prilikom prikazivanja rezultata dobivenih u empirijskom dijelu rada.
- **Matematička metoda** „je znanstveni postupak koji se sastoji u primjeni matematičke logike, matematičkih formula, matematičkih simbola i brojnih matematičkih operacija i uopće matematičkog načina zaključivanja u znanstvenoistraživačkom radu“[21] Matematička logika i formule koristi će se prilikom izrade i obrade baze podataka, a matematički način zaključivanja prilikom interpretiranja dobivenih rezultata.

[20] Zelenika, R. (2000.), Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet u Rijeci, Rijeka, str.313.
[21] Ibid., str.319.

1.5. Struktura diplomskog rada

Diplomski rad će biti podijeljen u 5 osnovnih dijelova, uključujući uvod i zaključak.

U uvodnom dijelu ovog rada definiran je problem i predmet istraživanja. Prema postavljenom predmetu istraživanja identificirana je istraživačka hipoteza. Nadalje, u uvodnom dijelu su postavljeni ciljevi istraživanja kao i potencijalni doprinos koji se očekuje od ovog istraživanja te metode korištene prilikom razrade teme, a završava prikazanom strukturom rada.

Novčani tok predstavlja krvotok poduzeća stoga je potrebno u drugom dijelu pobliže objasniti pojam novca i novčanog toka, općenito izvještaj o novčanom toku, definirat obveznike sastavljanja koje propisuje ZOR te standarde nadležne za sastavljanje izvještaja o novčanom toku. Dakle u drugom dijelu će se prikazati teorijski okvir za razumijevanje izvještaja o novčanom toku. Uz teorijski okvir, prikazati će se i osvrt na dosadašnja istraživanja vezana za objavljivanje informacija o novčanom toku.

U trećem dijelu analizirat će se obilježja hrvatskih poduzeća čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzi, a pružaju opsežna objavljivanja informacija o novčanom toku. Identificirat će se uzorak i varijable s potencijalnim utjecajem na dobrovoljno objavljivanje i testirati postavljena hipoteza.

U četvrtom, dijelu rada interpretirat će se dobiveni rezultati, te u donijeti zaključci u petom dijelu na temelju dobivenih rezultata. Nakon zaključka prikazat će se sažetak te popis literature, slika, tablica i grafikona.

2. REGULATORNI OKVIR IZVJEŠTAJA O NOVČANOM TOKU

Izvještaj o novčanom tijeku bitan je da bi se mogla procijeniti buduća sposobnost poduzeća da podmiruje svoje obveze i ostvaruje novčane tokove. Zakon o računovodstvu regulira sastavljanje, odnosno objavljivanje izvještaja o novčanim tokovima, a izvještaj je proizašao iz potrebe menadžmenta i eksternih korisnika za dodatnim informacijama prilikom donošenja odluka. Prikazuje priljeve i odljeve novca, odnosno kako određeno poduzeće stvara i troši novac i novčane ekvivalente u jednom obračunskom razdoblju te je osnova za[22]:

- Procjenu sposobnosti poduzeća da ostvari čisti novčani tok
- Procjenu sposobnosti poduzeća da zadovolji obveze prema vjerovnicima, dioničarima, kreditorima te da se ocjene potrebe poduzeća za vanjskim financiranjem
- Omogućavanje povezivanja primitaka i izdataka, te da se ocjeni zbog čega se razlikuje neto dobit od čistog novčanog toka
- Procjenjivanje utjecaja raznih aktivnosti poduzeća tijekom obračunskog razdoblja na krajnji financijski rezultat
- Izračun financijskih pokazatelja likvidnosti i solventnosti
- Pokazuje koje aktivnosti poduzeća su dovele do stanja na kraju razdoblja koje se vidi iz bilance i računa dobiti i gubitka.

Dakle, izvještaj o novčanom toku nadopunjuje spomenute financijske izvještaje, ali se među njima javlja vremenski nesklad između prihoda i primitaka, te rashoda i izdataka. „Naime, bilanca i račun dobiti i gubitka sastavljaju se na obračunskoj podlozi s obzirom na činjenicu da su prihodi i rashodi obračunske kategorije nastale prema načelu nastanka događaja (fakturirana realizacija), a izvještaj o novčanom tijeku sastavlja se na temelju podataka o primitcima i izdatcima novaca i novčanih ekvivalenata (temelji se na načelu blagajne).“[23]

[22] Bakran D., Gulin D., Hladika M., Milčić I., (2016): Pripremne radnje za sastavljanje financijskih izvještaja za 2016. godinu, Računovodstvo i financije, Zagreb, br. 12/2016, str.21
[23] Vuk J., (2016): Izvještaj o novčanom tijeku, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb, br. 1, str. 187.

2.1. Najvažnije odredbe Zakona o računovodstvu

ZOR poduzeća razvrstava na[24] mikro, mala, srednja i velika ovisno o iznosu ukupne aktive, prihoda te ovisno o prosječnom broju radnika tijekom poslovne godine. Navedeni pokazatelji utvrđuju se na zadnji dan poslovne godine koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju financijski izvještaji.
Da bi se poduzeće svrstalo u neku od navedenih kategorija veličine vrijednosti pokazatelja zadovoljiti dva od tri uvijeta, pa tako razlikujemo:

Tablica 1: Veličina poduzeća

	MIKRO	MALA	SREDNJA
UKUPNA AKTIVA	do 2.600.000,00 kn	do 30.000.000,00 kn	do 150.000.000,00 kn
UKUPNI PRIHOD	do 5.200.000,00 kn	do 60.000.000,00 kn	do 300.000.000,00 kn
PROSJEČAN BR.RADNIKA TIJEKOM POSLOVNE GODINE	10	50	250

Izvor: izrada autorice

Velika poduzeća su ona koja prelaze prethodna dva od tri uvijeta za srednja poduzeća, zatim banke, štedne banke, društva za osiguranje, društva za upravljanje fondovima, i slično.

Nadalje, prema ZOR-u sva poduzeća obvezna su sastaviti Bilancu, Račun dobiti i gubitka te Bilješke uz financijske izvještaje. Sastavljanje preostala dva temeljna financijska izvještaja, **Izvještaja o novčanom toku** i Izvještaja o promjenama kapitala obveza je *velikih* i *srednjih* poduzeća.[25]

Mala poduzeća mogu sastavljati te izvještaje za vlastite potrebe ali ih nemaju obvezu objaviti kao što je to slučaj kod srednjih i velikih poduzeća

Mala i *srednja* poduzeća su obvezna primjenjivati HSFI, dok su *velika* poduzeća te poduzeća čije su dionice ili dužnički vrijednosni papiri uvršteni na tržište vrijednosnih papira obveznici

[24] Narodne novine, (2018): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 116/18, članak 5.
[25] Narodne novine, (2018): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 116/18, članak 19., stavak 2., 3.

primjene MSFI, to jest MRS[26]. U novije vrijeme razvili su se i Međunarodni standardi financijskog izvještavanja za mala i srednja poduzeća (dalje u tekstu: MSFI za MSP) koji imaju za cilj prilagoditi MSFI/MRS potrebama malih i srednjih poduzeća na svjetskoj razini.

Računovodstveni standardi kojima su regulirana pravila o sastavljanju izvještaja o novčanom tijeku su:

- MRS 7- Izvještaj o novčanim tokovima (velika poduzeća i poduzeća čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzi)
- HSFI 1- Financijski izvještaji: točke 1.10, 1.25-1.35 (mala i srednja poduzeća)
- MSFI za MSP, Odjeljak 7- Izvještaj o novčanim tokovima (mala i srednja poduzeća)

U Hrvatskoj Ministarstvo financija donosi Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja. Poduzeća koja su obveznici primjene MSFI/MRS i HSFI sastavljaju godišnje financijske izvještaje prema strukturi i sadržaju u prilogu Pravilnika, a podatci u izvještajima iskazuju se u kunama.[27] U prilogu 1. Pravilnika dan je obrazac za sastavljanje izvještaja o novčanom toku po direktnoj i po indirektnoj metodi.

[26] Narodne novine, (2018): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 116/18, članak 17., stavak 2., 3.
[27] Narodne novine d.d (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine, broj 95/2016, Zagreb, članak 5., stavak 1., 2.; članak 3.

2.2. MEĐUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARD 7 –„Izvještaj o novčanim tokovima“

U Republici Hrvatskoj primjena MRS-a utvrđena je ZOR-om. Međunarodni računovodstveni standardi su dogovorena pravila o pripremanju, priznavanju i prezentaciji računovodstvenih stavki poslovnih subjekata te čuvanju financijskih izvještaja poslovnih subjekata. Svrha MRS-a je da se financijski izvještaji poslovnih subjekata mogu usporediti na međunarodnoj razini. Pomoću standarda se nastoji prikazati istinit i objektivan prikaz poslovanja poduzeća promatranog u određenom izvještajnom razdoblju.

MRS 7 ima za cilj **„**zahtijevati pružanje podataka o povijesnim promjenama stanja novca i novčanih ekvivalenata subjekta putem izvještaja o novčanim tokovima, kojime se razvrstavaju novčani tokovi razdoblja od poslovnih, ulagačkih i financijskih aktivnosti.“[28]

Da bi pružili podatke o povijesnim promjenama stanja novca i novčanih ekivalenata potrebno je iste definirati. MRS definira:

- novac kao novac u blagajni i depozite po viđenju
- novčane ekvivalente kao kratkotrajna, visoko likvidna ulaganja, brzo pretvoriva u poznate iznose novca i podložna beznačajnom riziku promjene vrijednosti
- novčane tokove kao priljeve i odljeve novca i novčanih ekvivalenata

Novčani priljevi i odljevi mogu biti rezultat različitih aktivnosti poduzeća, među kojima razlikujemo:

- poslovne aktivnosti kao glavne prihodovno-proizvodne djelatnosti
- ulagačke aktivnosti kao stjecanje i otuđivanje dugotrajne imovine i drugih ulaganja
- financijske aktivnosti koje imaju za posljedicu promjenu veličine i sastava uplaćenog kapitala i dugovanja subjekta.[29]

[28] Službeni list Europske Unije (2008): Uredba (EZ) br. 1126/2008 Europskog Parlamenta i Vijeća, Međunarodni računovodstveni standard 7, str. 48, raspoloživo na: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20140101 [Internet]
[29] Ibid., točka 6.

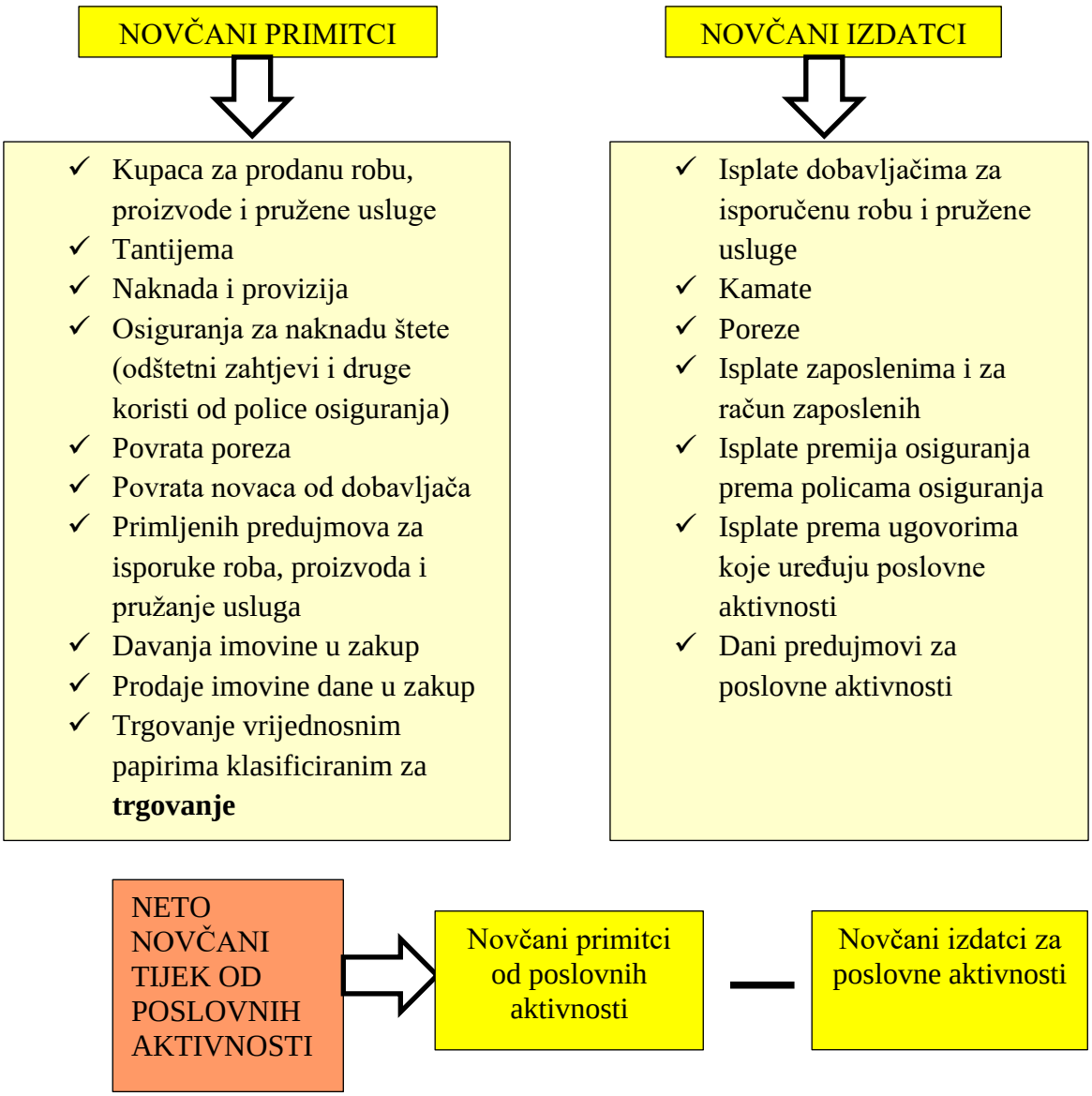
Novac i novčani ekvivalenti služe za ispunjavanje kratkoročnih novčanih obveza. U nekim zemljama kao sastavan dio novca i novčanih ekvivalenata mogu se pojaviti i dozvoljena prekoračenja na računima banaka jer čine sastavni dio novca koje poduzeće koristi.

Promjene na stavkama novca i novčanih ekvivalenata ne smatraju se novčanim tokovima jer nisu dio poslovnih, financijskih ili ulagačkih aktivnosti poduzeća.

2.2.1. Prezentiranje izvještaja o novčanim tokovima

Kao što je prethodno kazano, u Izvještaju o novčanim tokovima priljevi i odljevi novca klasificiraju se s obzirom na činjenicu proizlaze li iz poslovnih, ulagačkih ili financijskih aktivnosti. Upravo takvo klasificiranje omogućava korisniku financijskog izvještaja da procijeni utjecaj pojedinih aktivnosti poduzeća na njegov financijski položaj. Poduzeće prezentira svoje novčane tokove na način koji mu najbolje odgovara. Područje koje obuhvaća svaka navedena aktivnost određeno je standardima.

Poslovna aktivnost je aktivnost nekog poduzeća koja proizlazi iz njegove osnovne djelatnosti, primjerice proizvodnje dobara ili pružanja usluga. Poslovne aktivnosti osiguravaju novčana sredstva poduzeću za daljnje poslovanje, otplate zajma, plaćanje dividendi, očuvanje poslovne sposobnosti, te daljnja ulaganja bez korištenja vanjskih izvora financiranja.



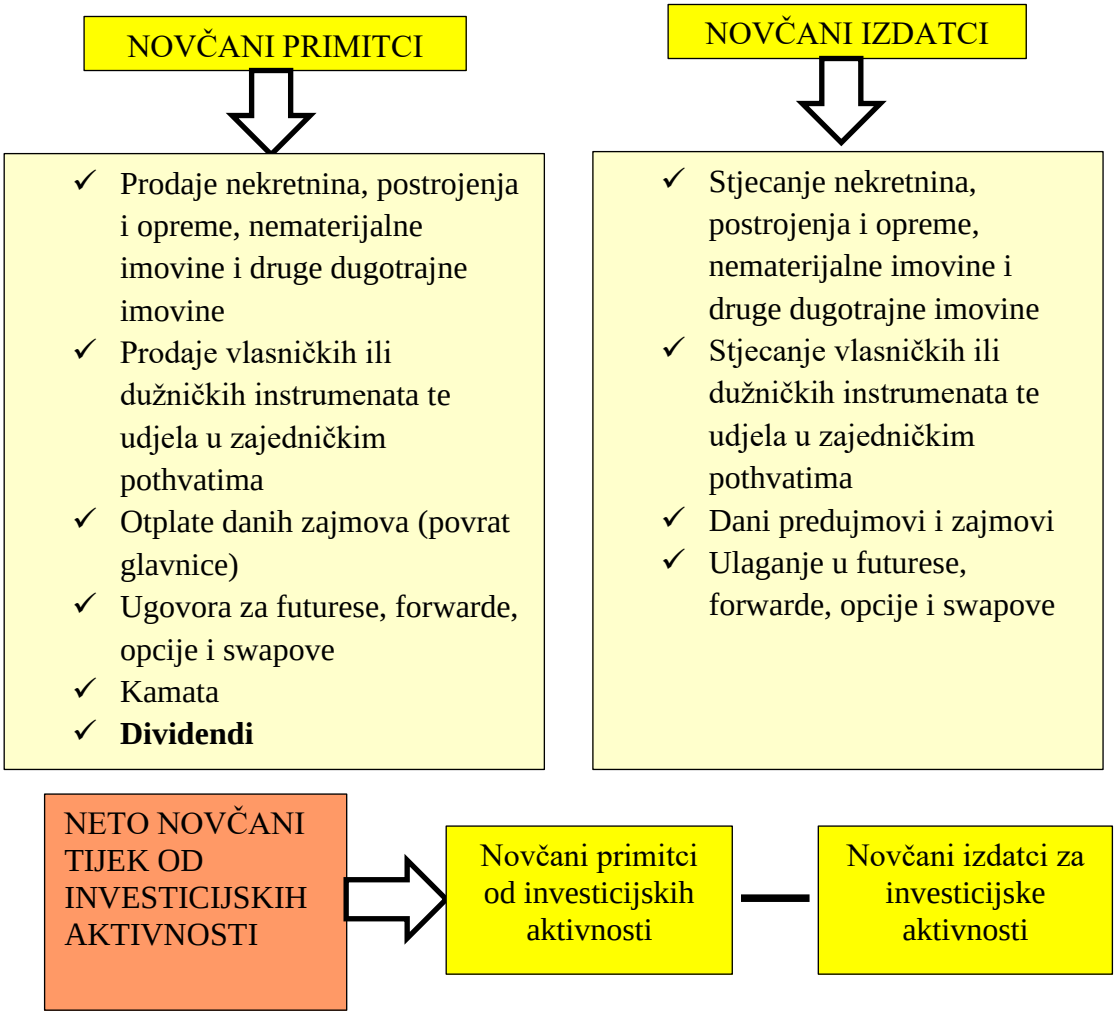
Slika 1: Novčani tokovi od poslovnih aktivnost
Izvor: Vuk J., (2016): Izvještaj o novčanom tijeku, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb, br. 1, str.188.

Posebnost kod dugotrajne imovine u izradi izvještaja o novčanom toku je što se uglavnom veže uz investicijske/ulagačke aktivnosti (postoje transakcije koje mogu stvoriti gubitak ili dobitak od prodaje te se kao takve svrstavaju u ulagačke aktivnosti). Međutim, ukoliko se dugotrajna imovina kupuje poradi davanja u zakup trećima ili poradi daljnje prodaje tada se

takva transakcija svrstava u poslovnu aktivnost. Vrijednosni papiri, zajmovi koje poduzeće drži radi daljnjeg trgovanja također spadaju u poslovne aktivnosti, isto kao i zajmovi koje daju financijske institucije jer se odnose na glavnu proizvodnu aktivnost koja stvara prihod subjekta.[30]

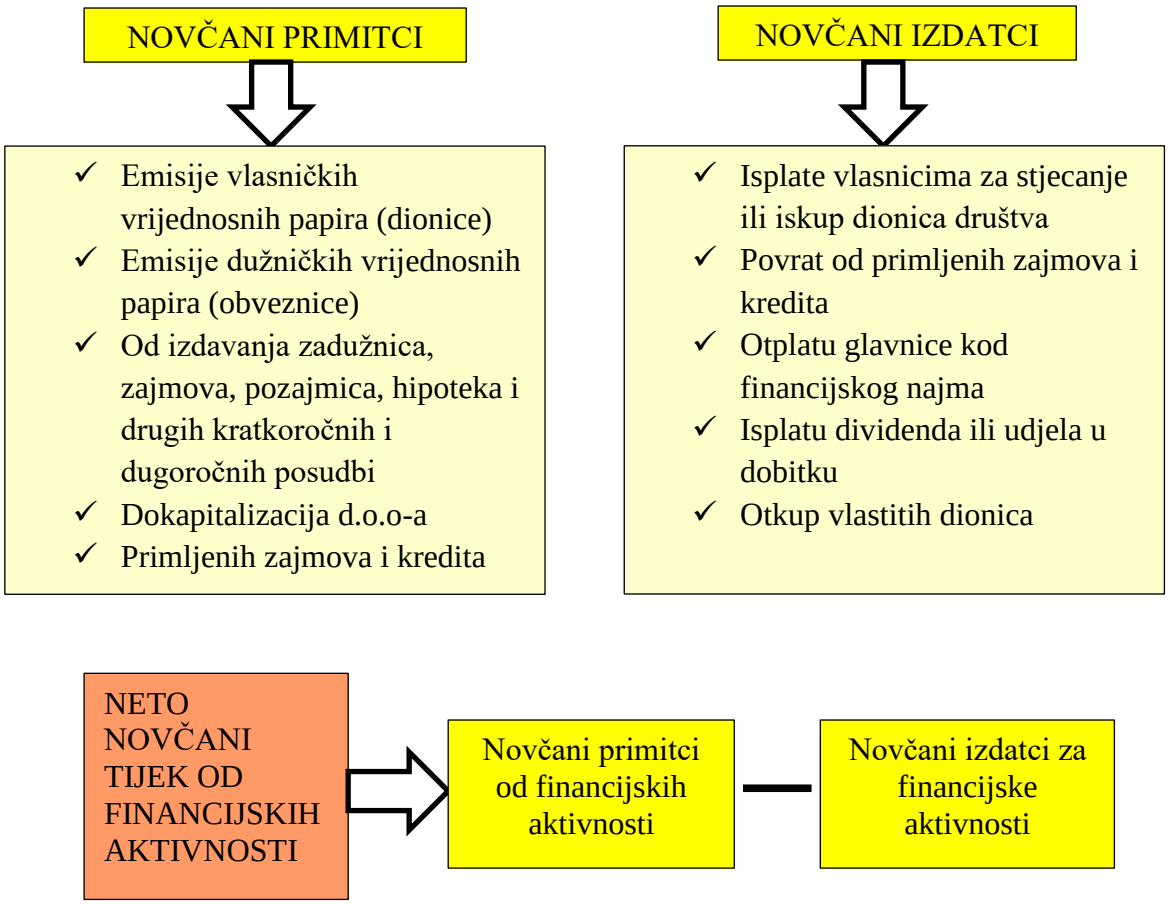
U **ulagačkim ili investicijskim aktivnostima** javljaju se izdatci koji su namijenjeni daljnjem stvaranju novčanih tokova ili dobiti, a vezani su za nabavu ili prodaju dugotrajne ili kratkotrajne financijske imovine poduzeća. U ulagačke, odnosno investicijske aktivnosti mogu se klasificirati samo izdatci koji rezultiraju priznatom imovinom u Bilanci.

[30] Ibid., točka 14., 15.



Slika 2: Novčani tokovi od investicijskih aktivnosti
Izvor: Vuk J., (2016): Izvještaj o novčanom tijeku, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb, br. 1, str.189.

Financijske aktivnosti poduzeća podrazumijevaju aktivnosti koje imaju za rezultat promjenu strukture i sastava kapitala. Važno je objaviti novčane tokove od financijskih aktivnosti odvojeno jer korisnicima koji poduzeću osiguravaju kapital pomažu pri određivanju budućih novčanih tokova tog poduzeća.



Slika 3: Novčani tokovi od financijskih aktivnosti
Izvor: Vuk J., (2016): Izvještaj o novčanom tijeku, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb, br. 1, str.189

Poduzeće može izvijestiti o novčanim tokovima od poslovnih aktivnosti koristeći jednu od dvije metode propisane standardom:

- Direktna (izravna) metoda
- Indirektna (neizravna) metoda

Direktna (izravna) metoda prikazuje glavne skupine bruto novčanih primitaka i izdataka za svaku od aktivnosti poduzeća, bilo poslovnu, financijsku ili ulagačku/investicijsku. Informacije o bruto novčanim primitcima i izdatcima mogu se dobiti iz računovodstvenih evidencija, to jest s računa koji prate kretanje novca. Drugi način je usklađivanjem prihoda, troškova od prodaje i drugih stavki računa dobiti i gubitka sa promjenama zaliha te promjenama poslovnih potraživanja i obveza, drugim nenovčanim stavkama i drugim

stavkama čiji su novčani učinci ulagački ili financijski novčani tokovi. Poduzeća se potiče na korištenje direktne metode jer pruža bolje informacije o budućim novčanim tokovima koje se ne mogu dobiti iz indirektne metode. Odabranu metodu potrebno je objaviti u računovodstvenim politikama.

Indirektna (neizravna) metoda neto novčani tok od poslovnih aktivnosti utvrđuje usklađivanjem dobitka ili gubitka za učinke transakcija nenovčane prirode (amortizacija, rezerviranja, odgođeni porezi,...), promjena tijekom razdoblja za potraživanja, zalihe i obveze, te za sve druge stavke čiji novčani tokovi pripadaju investicijskim i financijskim aktivnostima.[31]

Izvještavanje o novčanim tokovima od ulagačkih i financijskih aktivnosti prikazuje se kao kod izravne metode.

2.2.2. Posebnosti kod evidentiranja novčanih tokova

S obzirom da se tijekom poslovanja poduzeća mogu pojaviti **novčani tokovi u stranoj valuti** potrebno ih je na pravilan način evidentirati. Prema MRS 7, točki 25. ukoliko postoje novčani tokovi koji su posljedica transakcija u stranoj valuti prikazat će se u valuti poduzeća primjenjujući tečaj na datum novčanog toka. Na isti način preračunat će se i prikazati novčani tokovi ovisnog inozemnog poduzeća, ukoliko postoji. Pritom, nerealizirani dobitci ili gubitci koji se pojavljuju zbog tečajnih razlika, ne predstavljaju novčane tokove, ali se prikazuju u izvještaju o novčanim tokovima kako bi se uskladilo stanje novca i novčanih ekvivalenata na početku i kraju razdoblja.[32]

Kod svih subjekata, osim financijskih institucija, ne postoji jasno pravilo kojim aktivnostima dodijeliti stavke plaćenih ili primljenih **kamata i dividendi**. S obzirom na činjenicu da ulaze u dobitak ili gubitak mogu se klasificirati u poslovne aktivnosti. Isto tako, mogu se klasificirati u ulagačke ili financijske aktivnosti kao trošak nabave financijskih resursa.

[31] Službeni list Europske Unije (2008): Uredba (EZ) br. 1126/2008 Europskog Parlamenta i Vijeća, Međunarodni računovodstveni standard 7, točka 20., raspoloživo na: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20140101 [Internet]
[32] Ibid., točka 25., 26., 28.

Kod ulagačkih i financijskih aktivnosti porezni rashod se uglavnom lako može klasificirati uz određenu djelatnost, međutim povezani porezni novčani tokovi mogu nastati u različitim razdobljima u odnosu na novčane tokove pa ih je teže klasificirati. Stoga se **plaćeni porezi** uglavnom razvrstavaju kao novčani tokovi od poslovnih aktivnosti osim ako je moguće identificirati pojedinačni porezni novčani tok kao tok od ulagačkih ili financijske aktivnosti.

Novčani tokovi koji proizlaze iz **otuđivanja ili stjecanja** drugog subjekta evidentiraju se kao novčani tokovi od ulagačkih aktivnosti. Poduzeće zbirno treba objaviti ukupnu naknadu koju je platilo za stjecanje ili otuđivanje, udjel naknade u novcu, iznos novca i novčanih ekvivalenata u stečenom ili otuđenom subjektu, iznos imovine i obveza (osim novca) stečenog ili otuđenog subjekta.[33]

Ukoliko postoje neke ulagačke i financijske aktivnosti koje ne rezultiraju novcem i novčanim ekvivalentima isključuju se iz izvještaja o novčanom toku. **Nenovčane transakcije** mogu biti:

- Stjecanje imovine izravnim preuzimanjem ili financijskim najmom
- Stjecanje subjekta emisijom kapitala
- Konverzija duga u kapital[34]

Postoje i situacije kada je poduzeće ne može objaviti sva salda jer nisu dostupna matici za opću upotrebu zbog možebitnih zakonskih ograničenja koja postoje u zemljama u kojem je sjedište ovisnog društva. „Subjekt je dužan zajedno s obrazloženjem rukovodstva objaviti iznose značajnih salda novca i novčanih ekvivalenata koje posjeduje, a koji nisu raspoloživi grupaciji za uporabu.“[35]

[33] Ibid., točka 39., 40.
[34] Ibid., točka 43., 44.
[35] Ibid., točka 48.

2.3. HRVATSKI STANDARD FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA 1- „Financijski izvještaji“

HSFI nastali su sukladno ZOR-u, a donijeti su od strane Odbora za standarde financijskog izvještavanja. Sadrže pravila priznavanja, mjerenja, procjenjivanja, prezentiranja i objavljivanja transakcija i događaja važnih za financijske izvještaje opće namjene. HSFI su namijenjeni srednjim i malim poduzećima koji prevladavaju u Hrvatskoj, a u skladu su s međunarodnim standardima i zahtjevima europskih direktiva.

HSFI 1 ima za cilj: „propisati osnovu za prezentiranje financijskih izvještaja opće namjene kako bi se osigurala usporedivost s financijskim izvještajima za prethodno razdoblje i s financijskim izvještajima drugih poduzetnika.“[36] Standard je namijenjen za financijske izvještaje opće namjene, a zahtjeva istinito i fer prikazivanje financijskog položaja, financijske uspješnosti i novčanih tokova poduzeća.

Standard u točki 1.10 definira Izvještaj o novčanom toku :

„Izvještaj o novčanom toku iskazuje novčane tokove, tj. priljev i odljev novca i novčanih ekvivalenata u određenom obračunskom razdoblju.“[37]

Novac predstavlja novac u blagajni i depozite po viđenju, a novčani ekvivalenti kratkotrajna visoko likvidna ulaganja koja se mogu u kratkom roku (manje od 3mj.) konvertirat u poznate iznose novca i podložna su beznačajnom riziku promjene vrijednosti.

Informacije dobivene iz izvještaja o novčanim tokovima koriste korisnicima za procjenu sposobnosti poduzetnika da stvara novac i novčane ekvivalente kao i potrebu poduzetnika da koristi te novčane tokove. Izvještaj prezentira novčane tokove tijekom jednog obračunskog razdoblja klasificirane na novčane tokove od poslovnih, investicijskih ili financijskih aktivnosti.

„**Poslovne aktivnosti** su glavne i druge aktivnosti poduzetnika, osim investicijskih i financijskih aktivnosti.“[38]

[36] Narodne novine (2015): Hrvatski standard financijskog izvještavanja-1 „Financijski izvještaji“, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86/2015, točka 1.1.
[37] Ibid., točka 1.10.

„**Investicijske aktivnosti** jesu stjecanje i otuđivanje dugotrajne imovine i drugih ulaganja, koja nisu uključena u novčane ekvivalente“[39] U investicijske aktivnosti spadaju tokovi od transakcija stjecanja ili otuđenja drugog poslovnog subjekta ili podružnica. Novčani tok od inozemne podružnice se treba prezentirati u izvještajnoj valuti po tečaju koji vrijedi na datum novčanog toka kao i svaki novčani tok koji je nastao u stranoj valuti.

„**Financijske aktivnosti** jesu aktivnosti koje rezultiraju promjenom strukture i sastava kapitala i zaduživanja poduzetnika.“[40]

Metode sastavljanja izvještaja o novčanom toku su:

- *Direktna metoda* – prikaz bruto novčanih primitaka i izdataka za svaku od 3 vrste aktivnosti (poslovna, investicijska, financijska)
- *Indirektna metoda* – prikaz novčanog toka od poslovnih aktivnosti kao usklađenje dobiti ili gubitka za nenovčane prihode i rashode, te promjene u kratkotrajnoj imovni (bez novca i novčanih ekvivalenata) i kratkoročnim obvezama. Novčani tok od investicijskih i financijskih aktivnosti prikazuje se kao u direktnoj metodi.

Razlika između MRS 7 i HSFI 1 prvotno se uočava u samom cilju standarda. Naime, iz naslova standarda je vidljivo da je HSFI dosta uopćeniji i odnosi se na više izvještaja dok MRS 7 detaljno razrađuje izvještaj o novčanom toku. Koristi od informacija u izvještaju o novčanom toku u HSFI 1 su sažetije opisane, ali u pravilu se odnose na istu srž jer je prvotni cilj stvaranja HSFI bio suziti MSFI/MRS sukladno potrebama malih i srednjih poduzetnika.

Novac i novčani ekvivalenti su definirani na isti način kao i u MRS 7, a poslovne, investicijske i financijske aktivnosti definirane u okviru prezentiranja izvještaja. U HSFI 1 nisu navedeni primjeri novčanih tokova iz različitih vrsta aktivnosti, ali je izvještavanje o novčanim tokovima iz različitih aktivnosti propisano na isti način.

Kada je riječ o prikazivanju novčanih tokova u stranoj valuti HSFI 1 govori o novčanim tokovima podružnice ili povezane poslovne jedinice, a MRS 7 o ovisnom društvu. HSFI ne definira kako tretirati dobitak ili gubitak od promjene tečaja, kao ni kamate i dividende, porez

[38] Ibid., točka 1.27.
[39] Ibid., točka 1.28.
[40] Ibid., točka 1.29.

na dobit, nenovčane transakcije te novčane tokove od ulaganja u ovisne i pridružene subjekte te zajedničke pothvate.

Nadalje, kada se radi o stjecanju i otuđivanju ovisnih subjekata u HSFI se govori o podružnici. Novčani tokovi od takvih aktivnosti se prezentiraju na isti način kao i u MRS 7 ali nije definirano propisivanje zbirnih podataka koji bi se trebali objaviti.

MRS 7 detaljno razrađuje posebnosti pojedinih računovodstvenih kategorija i propisuje koje informacije se trebaju objaviti. Generalno u objavljivanju informacija se očituje najveća razlika jer ih HSFI 1 ne propisuje. Oba navedena standarda zahtijevaju uporabu strukture financijskog izvještaja koja je propisana Pravilnikom o strukturi i sadržaju financijskih izvještaja.

2.4. MEĐUNARODNI STANDARDI FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA ZA MALA I SREDNJA PODUZEĆA, Odjeljak- 7 „Izvještaj o novčanom toku“

U prošlosti su se MSFI/MRS primjenjivali za sva poduzeća, do trenutka kada je shvaćeno da su oni preširoki i komplicirani za mala i srednja poduzeća. Nakon toga kreće izrada posebnih računovodstvenih standarda od strane mnogih zemalja (u Hrvatskoj HSFI). Budući da je svaka zemlja započela izradu svoje regulative, logičan slijed je bio potez Odbora za standarde financijskog izvještavanja koji teži harmonizaciji standarda i za mala i srednja poduzeća na međunarodnoj razini. Tako su u novije vrijeme izrađeni MSFI za MSP. Oni se oslanjaju na postojeće MSFI/MRS te su prilagođeni potrebama malih i srednjih poduzeća, a organizirani su u odjeljke-sekcije. **Odjeljak 7** odgovara MRS 7 – **„Izvještaj o novčanom toku“**

Odjeljak 7 određuje koje se informacije i na koji način se trebaju prezentirati u izvještaju o novčanom toku. Izvještaj prati promjene novca i novčanih ekvivalenata tijekom jednog obračunskog razdoblja, a odvojeno prikazuje novčane tokove koji rezultiraju poslovnim, ulagateljskim ili financijskim aktivnostima.

MSFI za MSP definira novčane ekvivalente na isti način kao MRS 7, odnosno kao kratkoročnu visoko likvidnu imovinu koja se drži radi podmirivanja kratkoročnih obveza, a ne radi ulaganja. Ulaganje može biti novčani ekvivalent samo ako ima kratak rok dospijeća (3 mjeseca i manje). Ukoliko su dopuštena prekoračenja na bankovnim računima naplativa po viđenju i ako su sastavni dio novca kojim poduzeće upravlja mogu se smatrati dijelom novca i novčanih ekvivalenata, međutim obično se smatraju financijskim zajmom.[41]
Subjekt u izvještaju treba prezentirati komponente novca i novčanih ekvivalenata i uskladiti te iznose sa odgovarajućim stavkama iz izvještaja o financijskom položaju (usklađenje se ne vrši ukoliko su prezentirani iznosi istovjetni).

2.4.1. Prezentiranje informacija u izvještaju o novčanom toku

[41] IFRS – International Financial Reporting Standards for SMEs, IASB, http://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-for-smes/#about, MSFI za MSS (2009): Odjeljak 7-izvještaj o novčanom toku“, točka 7.2.

Poslovne aktivnosti subjekta su one aktivnosti kojima ostvaruje prihode, a novčani tokovi iz takvih aktivnosti rezultat su transakcija koje su uključene u određivanje dobiti ili gubitka. Novčani tokovi od poslovnih aktivnosti po odjeljku 7.4 su:

- ✓ primitci od prodaje robe i pružanja usluga
- ✓ primitci od tantijema, naknada, provizija, ..
- ✓ isplate zaposlenima i za njihov račun
- ✓ isplate povrata poreza
- ✓ primitci i isplate od ulaganja, zajmova i drugih ugovora namjenjenih za pretprodaju ili trgovanje

Investicijske ili ulagateljske aktivnosti predstavljaju stjecanje ili otuđivanje dugotrajne imovine i druga ulaganja koja nisu uključena u novac i novčane ekvivalente. Novčani tokovi od ulagateljskih aktivnosti po odjeljku 7.5 su:

- ✓ isplate/primitci za stjecanje/prodaju nekretnina, postrojenja i opreme, nematerijalne imovine i druge dugotrajne imovine
- ✓ isplate/primitci za stjecanje/prodaju vlasničkih ili dužničkih instrumenata i udjela u zajedničkim pothvatima
- ✓ novčani predujmovi i zajmovi dani drugima
- ✓ primitci od povrata predujmova i zajmova od drugih osoba
- ✓ isplate/primitci za futures i forward ugovore, opcije i swap ugovore (osim ako se ne drže za pretprodaju / trgovanje ili isplate/primitci koji se klasificiraju kao financijske aktivnosti)

Financijske aktivnosti rezultiraju promjenama strukture i veličine kapitala te zajmova koje poduzeće ima. Novčani tokovi od financijskih aktivnosti po odjeljku 7.6 su:

- ✓ primitci od izdavanja dionica (ili drugih vlasničkih instrumenata)
- ✓ isplate vlasnicima koji su otkupili dionice (ili druge vlasničke instrumente)
- ✓ primitci od izdavanja zadužnica, zajmova, mjenica, obveznica, hipoteka (ili drugih oblika pozajmljivanja)
- ✓ isplate za iznose koje je poduzeće pozajmilo
- ✓ isplate najmoprimca za umanjenje neizmirene obveze po osnovu financijskog najma

Novčani tokovi od poslovnih aktivnosti mogu se prezentirati koristeći jednu od dvije metode kao i u MRS 7:

- *Direktna (izravna) metoda* – objavljivanje **osnovnih skupina bruto novčanih primitaka i izdataka**. Podatci o njima se pronalaze u računovodstvenim evidencijama ili usklađivanjem stavki izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti (prihoda, troškova prodaje i drugih) za promjene stanja zaliha, potraživanja i obveza, druge nenovčane stavke, ostale stavke čije su transakcije rezultirale financijskim ili ulagateljskim novčanim tokovima.

- *Indirektna (neizravna) metoda* – neto novčani tokovi kod ove metode određuju se **usklađivanjem dobiti ili gubitka** za učinke **nenovčanih transakcija** (amortizacija, rezerviranja, odgođeni porez, nerealizirane tečajne razlike, obračunati ali ne i naplaćeni prihodi i rashodi, neraspoređena dobit povezanih subjekata ili NKI); **promjene stanja zaliha, potraživanja i obveza** tijekom razdoblja**;** sve ostale stavke čije su transakcije rezultirale **financijskim ili ulagateljskim** novčanim tokovima. Novčani tokovi od ulagateljskih i financijskih aktivnosti prezentiraju se koristeći izravnu metodu.

2.4.2. Posebnosti kod evidentiranja pojedinih stavki u Izvještaju o novčanim tokovima

Poduzeće **novčane tokove u stranoj valuti** (koji su rezultat transakcija u stranoj valuti ili su tokovi ovisnog inozemnog poduzeća) treba prezentirati u izvještaju o novčanom toku u funkcionalnoj (izvještajnoj) valuti koristeći tečaj koji je vrijedio na dan nastanka tog novčanog toka.

Pri tome, gubitci ili dobitci koji su rezultat promjena tečaja ne ulaze u novčane tokove, ali moraju biti prezentirani u izvještaju o novčanom toku kako bi se uskladilo stanje novca i novčanih ekvivalenata na početku i na kraju izvještajnog razdoblja. Dakle, sve prethodno navedene novčane tokove koji su se obračunavali po tečaju na dan nastanka novčanog toka treba ponovo izmjeriti po završnom tečaju i prezentirati odvojeno od novčanih tokova nastalih od poslovnih, ulagateljskih ili financijskih aktivnosti.

Novčane tokove od primljenih/isplaćenih **kamata ili dividendi** subjekt treba prezentirati odvojeno. Plaćene i primljene kamate, te primljene dividende mogu biti svrstane kao novčani tok od poslovnih aktivnosti (jer su uključeni u dobit ili gubitak), ali i od ulagateljskih i investicijski aktivnosti (jer su trošak pribavljanja sredstava ili povrat od ulaganja). Isplaćene dividende mogu biti klasificirane kao novčani tok od financijskih aktivnosti (jer je trošak pribavljanja sredstava) ali i od poslovnih aktivnosti (jer se isplaćuju od novčanih tokova poslovnih aktivnosti).

Novčani tokovi nastali od **poreza** prezentiraju se odvojeno ali kao dio novčanih tokova od poslovnih aktivnosti, osim ako se mogu posebno vezati za ulagateljske ili financijske aktivnosti. Ukoliko se novčani tokovi od poreza raspoređuju na više vrsta aktivnosti potrebno je objaviti i ukupan iznos plaćenih poreza.

Iz izvještaja o novčanom toku poduzeće treba isključiti sve ulagateljske i financijske transakcije koje ne zahtijevaju uporabu novca, ali ih treba prezentirati i uključiti negdje drugo u financijskim izvještajima. Primjeri **nenovčanih transakcija** su:[42]

- ✓ stjecanje imovine (izravnim preuzimanjem povezane osobe ili financijskim najmom)
- ✓ stjecanje subjekta emisijom kapitala
- ✓ konverzija duga u kapital

Poduzeće treba objaviti komentar menadžmenta i značajne iznose novca i novčanih ekvivalenata koja drži ali mu nisu na raspolaganju za korištenje (zbog mogućih deviznih kontrola ili pravnih ograničenja.

[42] IFRS – International Financial Reporting Standards for SMEs, IASB, http://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-for-smes/#about, MSFI za MSS (2009): Odjeljak 7-izvještaj o novčanom toku“, točka7.19.

Odjeljak 7 MSFI-a za MSP definira novčane ekvivalente na isti način kao i MRS 7 i HSFI 1. Za razliku od HSFI 1, MRS 7 i MSFI za MSP izdvajaju stavku dozvoljenih prekoračenja po bankovnim računima koja mogu biti sastavni dio novca iako su inače dio tokova od financijskih aktivnosti.

Prezentiranje je propisano na isti način kao i u ostala dva standarda. Jednako kao i MRS 7 navodi primjere novčanih tokova od različitih poslovnih aktivnosti koji su isti osim primitaka i izdataka vezanih za osiguranja, premije. Također, naglašena je i posebnost dugotrajne imovine čija prodaja dovodi do gubitaka ili izdataka zbog čega se može svrstati u poslovne aktivnosti ali je u principu dio ulagateljskih aktivnosti. Ulagateljske (investicijske) i financijske aktivnosti definirane su kao i u HSFI 1, a primjeri novčanih tokova od tih aktivnosti odgovaraju primjerima iz MRS 7.

Izvještavanje je propisano jednako u sva tri standarda, a za novčane tokove u stranoj valuti može se reći da su kod MSFI za MSP istovjetni onima iz MRS 7 jer propisuju i postupanje s tečajnim razlikama kojeg nema u HSFI.

Kamate i dividende, porezi na dobit te nenovčane transakcije također odgovaraju onima u MRS 7, dok u HSFI-u te stavke nisu posebno obrađene. Kod MSFI za MSP izostaje dio o novčanim tokovima ovisnih i pridruženih subjekata te zajednički pothvata baš kao i kod HSFI.

Odjeljak 7 također propisuje informacije koje se trebaju objaviti, ali još uvijek struktura izvještaja obveznika koji sastavljaju izvještaj prema ovom standardu nije propisana Pravilnikom.

2.5. Pregled prethodnih istraživanja

Postoje različita istraživanja koja se referiraju na potpunu transparentnost kao instrument koorporativnog upravljanja, dobrovoljnu objavu neobaveznih financijskih izvještaja, dobrovoljnu objavu dodatnih informacija u financijskim izvještajima, pa tako i u izještaju o novčanom toku.

Christian Leuz istraživao je spremnost velikih njemačkih poduzeća da dobrovoljno objave izvještaj o novčanom toku kao takav, u vrijeme kada njegovo sastavljanje nije bilo obavezno. Rezultati su pokazali da se kroz odabrani period istraživanja, iz godine u godinu, povećao broj njemačkih poduzeća koji su dobrovoljno objavili izvještaj o novčanom toku, a najviše pod utjecajem sila *tržišta kapitala*, preporuka njemačkih revizora, međunarodnih standarda i standarda drugih država.[43]

Erik Berglöf i Anete Pajuste istraživanja su usmjerili na *listana poduzeća* u središnjoj i istočnoj Europi. Istraživali su što i zašto poduzeća objavljuju, te dokazali da velik broj poduzeća ne objavljuje niti najosnovnije elemente koje zahtjeva korporativno upravljanje, unatoč postojećim propisima. Nadalje, razlike u razini objave su uočljive od poduzeća do poduzeća i od zemlje do zemlje zbog različitog zakonskog okvira i prakse u svakoj pojedinoj zemlji. Dokazali su i da je *financijska sposobnost* poduzeća povezana sa javnom dostupnošću podataka, odnosno informacije su dostupnije u *većim* tvrtkama, u tvrtkama s većim omjerima tržišne vrijednosti i slično.[44]

Obzirom da je dobrovoljno objavljivanje u post tranzicijskim zemljama rijetko istraženo, svoj doprinos dali su Sasho Arsov i Vesna Busevska. Istraživali su ponašanje ex.socijalističkih zemalja vezano uz primjenu takozvane prakse dobrog korporativnog upravljanja koja uključuje visoku razinu transparentnosti u pogledu dobrovoljne objave podataka. Istraživanje je uključivalo i poduzeća iz Hrvatske, te pokazalo zaostajanje Hrvatske i zemalja u njenom

43 Leuz, C. (2000): The Development of Voluntary Cash Flow Statements in Germany and the Influence of International Reporting Standards, Schmalenbach Business Review, Vol. 52.
44 Berglof, E; Pajuste A. (2005): What do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency in Central and Eastern Europe. Oxford Review of Economic Policy vol. 21 no. 2

okruženju u odnosu na poduzeća drugdje u svijetu i između ostalog, pozitivnu povezanost *veličine poduzeća* i razine transparentosti.[45]

Kako odabrana kvalitativna i kvantitativna obilježja i financijske karakteristike poduzeća utječu na dobrovoljnu objavu o novčanim tokovima istraživao je George Iatridis na uzorku poduzeća iz Velike Britanije. Istraživanje pokazalo pozitivnu povezanost između dobrovoljnog objavljivanja i *financijske uspješnosti* poduzeća, te *veličine* i dobrovoljnog objavljivanja.[46] Nadalje, Chen, DeFond i Park su u svom istraživanju zaključili da je dobrovoljno objavljivanje karakteristično za *mlađa* poduzeća i poduzeća koja su *objavila vijest* o preuzimanju ili spajanju.[47] Pozitivan utjecaj *segmenta tržišta* i *veličine* poduzeća i razine, tj. opsega dobrovoljnog objavljivanja u godišnjim financijskim izvještajima u Hrvatskoj utvrdile su Vuko, Granić i Aljinović Barać.[48] Pervan je u istraživanju dobrovoljnog financijskog objavljivanja na internetu, na uzorku slovenskih i hrvatskih poduzeća također utvrdio da veličina, ali i profitabilnost kao varijabla značajno i pozitivno utječu na razinu financijskog izvještavanja.[49]

[45] Arsov S., Bucevska V. (2017): Determinants of transparency and disclosure – evidence from post-transition economies, Economic Research-Ekonomska Istraživanja, Vol. 30 No. 1, 2017.
[46] Iatridis, G. (2008): Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market. International Review of Financial Analysis No. 17, str. 219-241.
[47] Chen, S; DeFond, M; Park C. (2002): Voluntary disclosure of balance sheet information in quarterly earnings announcements, Journal of Accounting and Economics 33, pp. 229-251.
[48] Aljinović Barać, Ž., Granić M., Vuko T., (2014): The Determinants of Voluntary Disclosure in Croatia, World Academy of Science, Engineering and Technology International Journal of Economics and Management Engineering Vol:8, No:4, 2014, str. 1058.
[49] Pervan I., (2006): Dobrovoljno financijsko izvješćivanje na Internetu: analiza prakse hrvatskih i slovenskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama, Financijska teorija i praksa, Vol. 30 No. 1, 2006.

3. ANALIZA OBILJEŽJA HRVATSKIH PODUZEĆA KOJA KOTIRAJU NA BURZI

U empirijskom dijelu rada upotrebom kvantitativnih metoda u ekonomiji testirana je postavljena istraživačka hipoteza koja tvrdi da je dobrovoljno objavljivanje svih raspoloživih financijskih podataka iz izvještaja o novčanom toku povezano sa financijskim performansama poduzeća, kvalitativnim karakteristikama kao što su dob i veličina poduzeća te podatcima o poduzeću koji se odnose na tržište kapitala.

Za potrebe testiranja pristupljeno je javno dostupnim podatcima Zagrebačke burze (dalje u tekstu: ZSE). Skup podataka prikupljen je iz godišnjih financijskih izvještaja koji se odnose na 2016.godinu i iz novosti koja su poduzeća objavila na stranicama ZSE u 2016.godini. U istraživanje su uključena poduzeća koja su kotirala na ZSE 31. prosinca 2016.godine izuzev banaka, osiguravajućih društava, investicijskih fondova i ostalih financijskih institucija zbog razlika u strukturi imovine. Osim toga, iz istraživanja su isključena poduzeća čiji podatci nedostaju ili su nepotpuni, te ponavljajući izdavatelji (poduzeća koja su u 2016.godini izdala više vrsta, odnosno rodova vrijednosnih papira/dionica).

Tablica 2: Odabir uzorka

Ukupan broj izdavatelja na burzovnom tržištu 31.12.2016. godine	147
Broj ponavljajućih izdavatelja	5
Banke, investicijski fondovi, osiguravajuća društva i ostale financijske institucije	21
Poduzeća s nepotpunim podatcima	7
Konačni uzorak	114

Izvor: Baza podataka autorice

U radu su korištene metode grafičkog i tabelarnog prikazivanja, korelacijska analiza te logistička regresijska analiza. Regresijska analiza pronalazi veze između jedne zavisne varijable i jedne ili više nezavisnih varijabli.

Grafički je prikazana struktura poduzeća prema obilježjima isplaćivanja dividendi, metode sastavljanja izvještaja o novčanim tokovima, tržišnog segmenta i objave vijesti. Varijable promjena novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, promjena neto dobiti, veličina i dob poduzeća prezentirani su metodom deskriptivne statistike.

Povezanost među regresorskim varijablama testirana je faktorom inflacije varijance (VIF), dok je utjecaj odabranih varijabli na objavljivanje informacija o novčanom toku procijenjen upotrebom logističke regresije s obzirom da zavisna (regresand varijabla) ima samo dva modaliteta (0 = ne objavljuju se dodatne informacije o novčanom toku ; 1 = objavljuju se dodatne informacije).

Analiza je rađena u statističkom programu SPSS 22 (Statistical Package for the Social Sciences).

3.1. Definiranje i utjecaj varijabli

U tablici 2. Prikazane su nezavisne varijable u modelu sa svojim punim nazivom, načinom izračuna odnosno modalitetom i očekivanim utjecajem na zavisnu varijablu.

Tablica 3: Definiranje varijabli

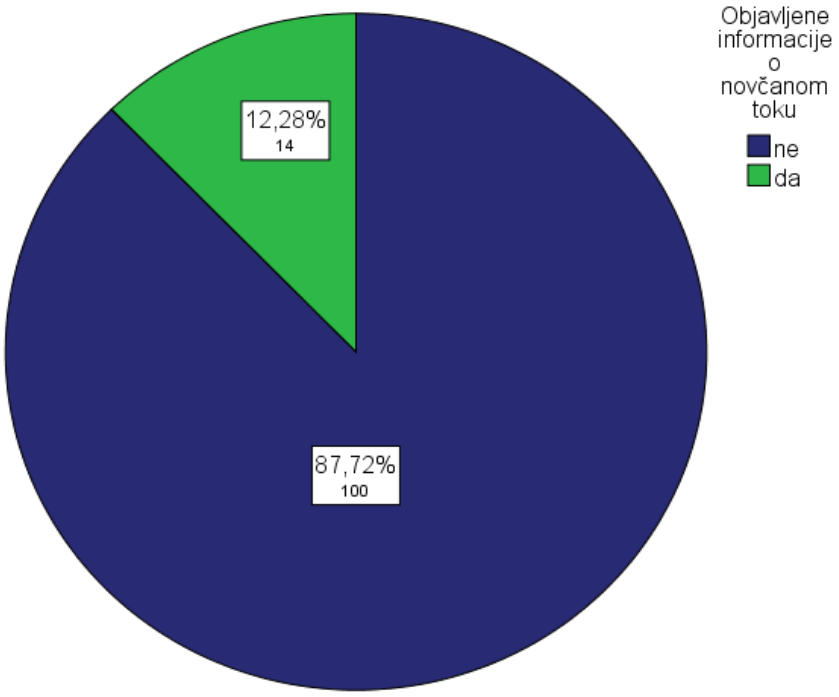
OZNAKA	VARIJABLA	NAČIN IZRAČUNA/ MODALITETI VARIJABLE	IZVOR	OČEKIVAN UTJECAJ NA NEZAVISNU VARIJABLU
ΔNTP	Promjena novčanog toka iz poslovnih aktivnosti	Promjena NT iz poslovnih aktivnosti u omjeru prema aktivi	http://zse.hr/default.aspx?id=121	+
MTD	Metoda sastavljanja NT iz poslovnih aktivnosti	Direktna = 0 Indirektna = 1	http://zse.hr/default.aspx?id=122	+
DIV	Isplata dividende	Da = 1 Ne = 0	http://zse.hr/default.aspx?id=123	+
ΔND	Promjena neto dobiti	Promjena neto dobiti u omjeru prema aktivi	http://zse.hr/default.aspx?id=124	+ / -
SEG	Tržišni segment	Redovito tržište = 0 Službeno tržište = 1	http://zse.hr/default.aspx?id=125	+
VJST	Najava vijesti	Da = 1 Ne = 0	http://zse.hr/default.aspx?id=126	+
VEL	Veličina	Log (aktiva)	http://zse.hr/default.aspx?id=127	+
DOB	Dob	Broj godina na burzi	http://zse.hr/default.aspx?id=128	-

Izvor: izrada autorice

Zavisna varijabla u modelu je ***Objavljivanje informacija o novčanom toku (ONT)*** i odnosi se na objavljivanje dodatnih informacija o novčanom toku primjerice: pokazatelja novčanog toka, dodatnih podataka o stavkama u izvještaju, horizontalnih ili vertikalnih analiza izvještaja i pojedinih stavki iz izvještaja analize upravljanja novčanim tokom i slično.

Izrada i analiza izvještaja o novčanom toku pruža mogućnost za analizu učinkovitosti upravljanja novčanim sredstvima te pruža informacije o sposobnosti poduzeća da odgovori na

rizike iz okoline likvidnošću poduzeća. Varijabla je kodirana kao 1 ukoliko je poduzeće objavilo neki dodatan podatak ili 0 ukoliko nije.

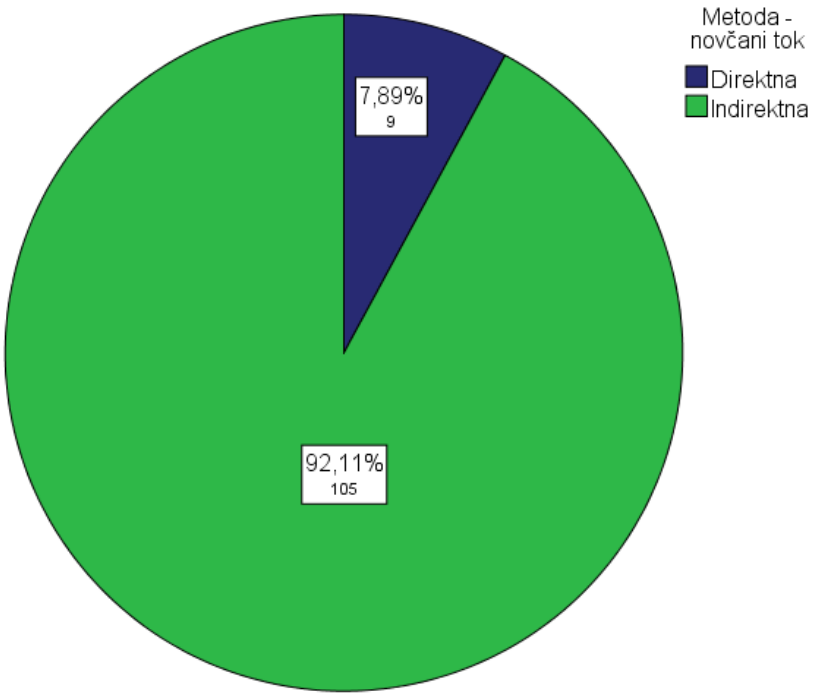


Graf 1: Struktura poduzeća prema praksi objavljivanja informacija o novčanom toku
Izvor: izrada autorice

Iz grafičkog prikaza se može utvrditi da veći broj poduzeća ne objavljuje informacije o novčanom toku (100 poduzeća; 87,72%), dok je dodatne informacije o novčanom toku objavilo 14 poduzeća (12,28%). Prikaz potvrđuje ranije postavljenu pretpostavku, odnosno očekivanje da poduzeća dodatne podatke objavljuju rijetko.

Metoda sastavljanja novčanog toka iz poslovnih aktivnosti (MTD) kvalitativna je nezavisna varijabla koja se odnosi na način prikazivanja novčanog toka iz poslovnih aktivnosti. Indirektna/neizravna metoda je bliža menadžerskoj logici i potrebama, jednostavnija i samim time jeftinija, stoga nije čudno da je u uzorku najveći broj poduzeća koristio upravo tu metodu, njih 105 (92,11%). Očekivana povezanost varijable sa dobrovoljnim objavljivanjem informacija o novčanom toku je pozitivna, što znači da će poduzeća koja koriste neizravnu metodu objaviti više dodatnih informacija kako bi nadopunili sam izvještaj o novčanom toku.

Slika 5. prikazuje strukturu prema obilježju *metoda sastavljanja novčanog toka iz poslovnih aktivnost.* Varijabla je u modelu kodirana kao dummy varijabla: (1= indirektna/neizravna ; 0=direktna/izravna).

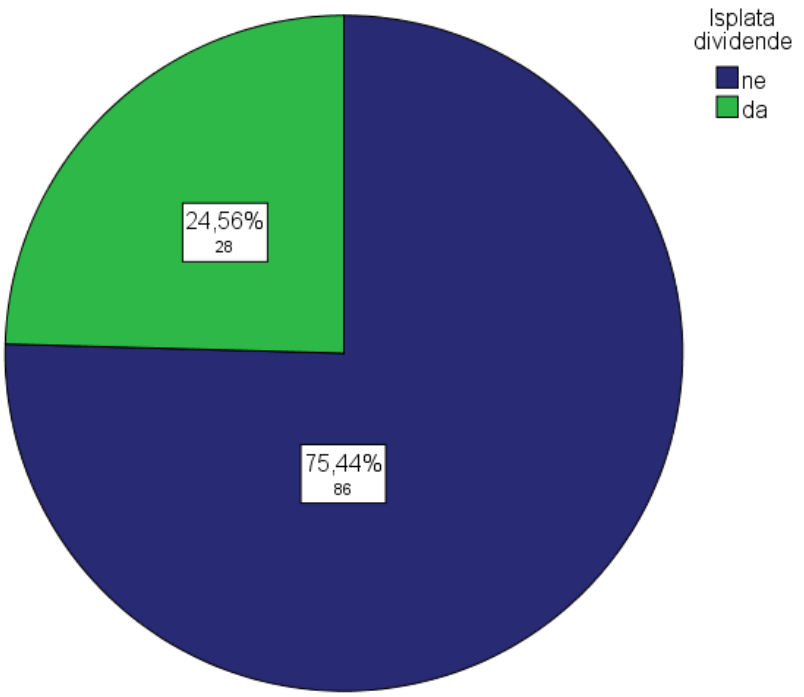


Graf 2: Struktura poduzeća prema odabranom obilježju- *Metoda*
Izvor: izrada autorice

Utvrđena dobit nakon oporezivanja prvo se raspoređuje prema odredbama Zakona o trgovačkim društvima (dalje u tekstu: ZTD), zatim odredbama ZOR-a. ZTD nalaže da se od utvrđene dobiti prvo pokriju akumulirani gubitci, zatim da se zadovolje zakonske rezerve (minimalni zakonski iznos od 5% temeljnog kapitala), unese u rezerve za vlastite dionice te u statutarne rezerve.[50] ZOR nalaže da poduzeće koje na datum bilance ima dobit, tu dobit prvo rasporedi prema odredbama ZTD-a, zatim unosi u ostale rezerve iz dobiti.[51] Poduzeća dakle, mogu isplatiti dividendu nakon što pokriju gubitke iz prethodnih godina te zadovolje zakonske rezerve.

[50] Narodne novine, (2015): Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine d.d., Zagreb, broj110/2015, članak 220.,stavak 1.
[51] Narodne novine, (2018): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 116/18, članak 19., stavak 14.

Menadžment ***isplatom dividendi (DIV)*** signalizira pozitivne buduće novčane tokove, samim time očekuje se da će poduzeća koja su donijela odluku o isplati dividendi objaviti dobrovoljno dodatne informacije o novčanom toku kako bi naglasili svoju likvidnost.



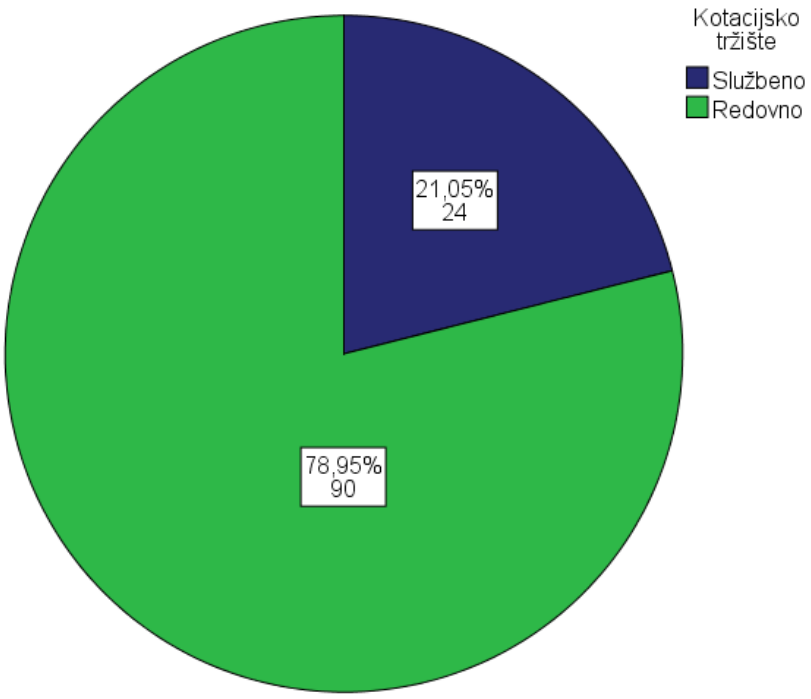
Graf 3: Struktura poduzeća prema obilježju- *Isplata dividendi*
Izvor: izrada autorice

Iz grafičkog prikaza vidljivo je da najveći broj poduzeća u promatranoj godini nije isplatilo dividendu (86 poduzeća; 75,44%). Varijabla je u modelu definirana kao dummy varijabla (0= dividenda nije isplaćena; 1=dividenda je isplaćena)

Uređeno tržište segment je kojim upravlja Zagrebačka burza, na kojem se trguje uređenim instrumentima, a podijeljeno je na Vodeće, Službeno i Redovito tržište. U uzorku su identificirana dva tipa tržišta- Redovito i Službeno. Tržišta se razlikuju obzirom na zahtjeve koje stavljaju pred izdavatelja, poduzeća uvrštena na Redovito tržište imaju za obvezu objaviti samo minimalan skup podataka. Shodno tome očekivano je da će poduzeća uvrštena na Službeno tržište pružiti više dodatnih informacija u odnosu na poduzeća uvrštena na Redovito tržište.

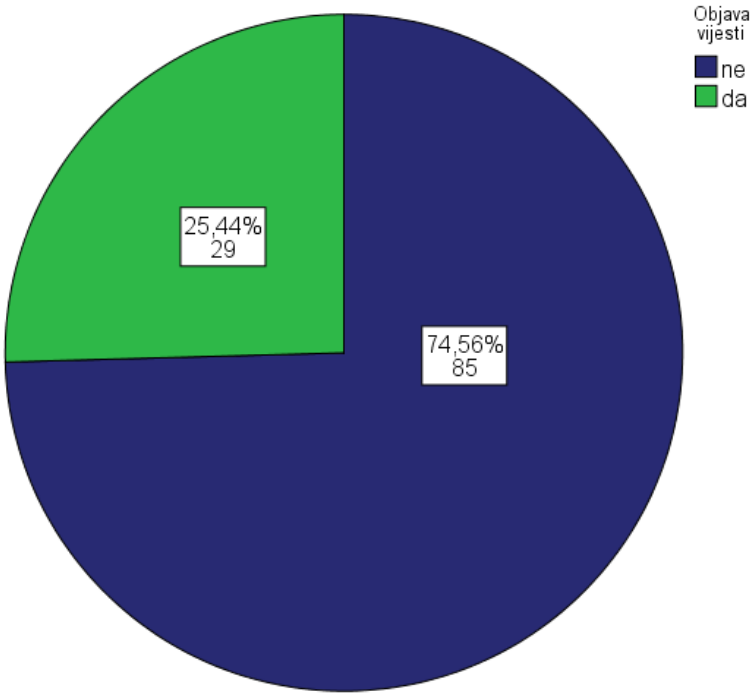
U promatranoj godini na Zagrebačkoj burzi 24 poduzeća (21,05%) bila su uvrštena na službeno tržište, dok su 90 poduzeća (78,95%) bila uvrštena na redovito tržište. Varijabla

tržišni segment (SEG) u modelu je kodirana kao dummy varijabla (0= redovito tržište; 1= službeno tržište).



Graf 4: Struktura poduzeća prema obilježju- *Tržišni segment*
Izvor: izrada autorice

Varijabla ***najava vijesti (VJST)*** odnosi se na objavu vijesti kao što su najave smanjenja kapitala, pokretanje predstečajnog, odnosno stečajnog postupka, istiskivanje manjinskih dioničara te preuzimanje poduzeća od strane drugih poduzeća. Velika je vjerojatnost da će poduzeća dobrovoljno objavljivati dodatne informacije u slučajevima kada najave takve vijesti obzirom da se takve vijesti reflektiraju na profitabilnost i likvidnost poduzeća te na vlasničku strukturu. Dakle, očekivana povezanost varijable s dobrovoljnim objavljivanjem informacija o novčanom toku je pozitivna, a varijabla je kodirana kao dummy varijabla modela (0= vijest nije objavljena; 1=vijest objavljena). U promatranoj godini najveći broj poduzeća nije objavio takve vijesti (74,56%).



Graf 5: Struktura poduzeća prema obilježju- *Najava vijesti*
Izvor: izrada autorice

Kvantitativne varijable kao što su promjena novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, promjena neto dobiti, veličina i dob prikazane su deskriptivnom statistikom.

Tablica 4. Minimalna i maksimalna vrijednost, aritmetička sredina i standardna devijacija kvantitativnih varijabli

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ΔNTP	114	-,679	4,775	,036	,465
ΔND	114	-,416	,928	,003	,130
DOB	114	,000	23,000	13,289	3,899
ln VEL	114	16,342	23,726	19,896	1,277
Valid N (listwise)	114				

Izvor: Izračun autorice

Varijabla ***promjena novčanog toka iz poslovnih aktivnosti (ΔNTP)*** izračunata je kao razlika novčanog toka iz poslovnih aktivnosti ostvaren u tekućoj, 2016. godini i novčanog toka iz poslovnih aktivnosti iz prethodne, 2015. godine podijeljen ukupnom aktivom poduzeća u 2015. godini. Očekivani utjecaj varijable na objavljivanje dodatnih informacija o novčanom toku je pozitivan, što znači da će poduzeća koja stvaraju više novčanog toka iz poslovnih aktivnosti vjerojatno objaviti više informacija o novčanom toku kako bi se razlikovala od onih koja stvaraju manje novčanog toka.

U promatranom uzorku od 114 poduzeća prosječno povećanje novčanog toka iz poslovnih aktivnosti je iznosilo je 3,6% aktive iz prethodne godine uz prosječno odstupanje od 4,65 postotnih poena.

Promjena neto dobiti (ΔND) izračunava se kao razlika neto dobiti iz promatrane godine i neto dobiti iz prethodne, 2015. godine podijeljena ukupnom aktivom iz 2015. godine. Povezanost varijable s dobrovoljnim objavljivanjem dodatnih informacija o novčanom toku može biti pozitivna i negativna. Prva teza je da manje profitabilna poduzeća objavljuju dodatne informacije kako bi opravdali loše financijske rezultate i privukli ulagatelje. Naime, poduzeća mogu biti neprofitabilna ali likvidna što znači da mogu ispunjavati preuzete obveze. Nasuprot tome, poduzeća mogu biti i profitabilna ali nelikvidna što znači da imaju višak prihoda koji nemaju za posljedicu priljev novca. Stoga je druga teza da će profitabilna poduzeća objaviti

dodatne informacije kako bi naglasila svoju profitabilnost i likvidnost u odnosu na manje profitabilna ili likvidna poduzeća.
Prosječno povećanje neto dobiti iznosilo je 0,3% aktive iz prethodne godine uz prosječno odstupanje od 13,0 postotnih poena.

Veličina (VEL) poduzeća jednaka je ukupnoj aktivi u promatranoj 2016. godini. Varijabla je u modelu logaritmirana kako bi se smanjio nerazmjer među koeficijentima, a očekivana povezanost je pozitivna što znači da se očekuje da će veća poduzeća vjerojatno dobrovoljno objavljivati informacije o novčanom toku za razliku od manjih jer veća poduzeća potencijalno imaju i veći broj zainteresiranih strana.
Prosječni prirodni logaritam vrijednosti aktive je iznosio 19,9 uz prosječno odstupanje od 1,3.

Varijabla ***dob (DOB)*** predstavlja broj godina kojih su poduzeća uvrštena na ZSE. Mlađa poduzeća na tržištu dodatnim informacijama nadomještaju potencijalnu neizvjesnost koja je rezultat njihove dobi te privlače zainteresirane strane. Suprotno njima, starija poduzeća su uhodana i poznata zainteresiranim stranama u vidu njihovih povijesno dostupnih informacija, izvještaja, kretanja na tržištu. Dakle, očekivana povezanost varijable s dobrovoljnim objavljivanjem informacija o novčanom toku je negativna.
U prosjeku promatrana poduzeća kotiraju na Zagrebačkoj Burzi 13,3 godina uz prosječno odstupanje od 3,9 godina

Tablica 5. Usporedba minimalne i maksimalne vrijednosti, aritmetičke sredine i standardne devijacije kvantitativnih varijabli između poduzeća koja objavljuju i koja ne objavljuju dodatne informacije o novčanom toku

Descriptive Statistics

ONT		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ne objavljuju se dodatne informacije o NT	ΔNTP	100	-,679	4,775	,041	,496
	ΔND	100	-,416	,928	,000	,138
	DOB	100	,000	23,000	13,030	3,823
	lnVEL	100	16,342	22,876	19,801	1,150
	Valid N (listwise)	100				
Objavljuju se dodatne informacije o NT	ΔNTP	14	-,131	,122	,003	,060
	ΔND	14	-,013	,069	,023	,029
	DOB	14	9,000	22,000	15,143	4,074
	lnVEL	14	17,859	23,726	20,571	1,880
	Valid N (listwise)	14				

Izvor: Izračun autorice

Ako odvojeno promatramo poduzeća koja su objavila dodatne informacije o novčanom toku i poduzeća koja nisu objavila dodatne informacije o novčanom toku (tablica 5) možemo uočiti da poduzeća koja objavljuju dodatne informacije o novčanom toku imaju u prosjeku manje povećanje novčanog toka iz poslovnih aktivnosti (0,3% < 4,1% aktive iz prethodne godine) dok imaju veće povećanje neto dobiti (2,3% > 0,0%), veći prirodni logaritam aktive (20,6 > 19,8) i u prosjeku više godina kotiraju na burzi (15,1 > 13,0) u odnosu na poduzeća koja ne objavljuju dodatne informacije.

3.2. Regresijski model

Za potrebe testiranja utjecaja nezavisnih varijabli na zavisnu varijablu (ONT) korištena je binomna logistička regresija oblika:

$$ONT = ß_0 + ß_1 * \Delta NTP + ß_2 * MTD + ß_3 * DIV + ß_4 * \Delta ND + ß_5 * SEG + ß_6 * VJST + ß_7 * DOB + ß_8 * \ln(VEL) + e$$

Kako bi se testiralo postojanje problema multikolinearnosti u modelu, odnosno utvrdilo postoji li povezanost između regresorskih varijabli izračunati su faktori inflacije varijance u tablici 6. Problem multikolinearnosti je prisutan ukoliko je pokazatelj tolerancije (TOL) manji od 0,2, odnosno pokazatelj faktora inflacije varijance (VIF) veći od 5.[52]

Tablica 6. Pokazatelji tolerancije i faktori inflacije varijance (VIF)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ΔNTP	,464	2,155
	MTD	,899	1,113
	DIV	,826	1,211
	ΔND	,454	2,202
	SEG	,696	1,436
	VJST	,820	1,219
	DOB	,938	1,066
	lnVEL	,578	1,730

Izvor: Izračun autorice

Svi pokazatelji tolerancije su veći od 0,2, a svi faktori inflacije varijance su manji od 5 (najveći VIF je iznosio 2,20) što znači da u promatranom modelu ne postoji problem multikolinearnosti.

U tablici 7. je prikazan Negelkerke „pseudo“ koeficijent determinacije.

Tablica 7. Determiniranost modela

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	72,700[a]	,102	,194

Izvor: Izračun autorice

Negelkerke „pseudo“ koeficijent determinacije je iznosio 0,194 što znači da je ovim modelom protumačeno ukupno 19,4% odstupanja zavisne varijable (ONT) pomoću osam odabranih

[52] Pivac, S. (2010): Statističke metode, e-nastavni materijal, Ekonomski fakultet Splitu, str. 238-281.

nezavisnih varijabli što je zadovoljavajući postotak protumačenosti za model logističke regresije.

U tablici 9. su prikazani regresijski koeficijenti odabranih regresorskih varijabli te njihova značajnost.

Tablica 8. Rezultati regresijske analize

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1[a]	ΔNTP	-,590	1,291	,209	1	,648	,554
	MTD(1)	-,040	1,230	,001	1	,974	,960
	DIV(1)	,192	,746	,066	1	,797	1,211
	ΔND	5,080	3,680	1,906	1	,167	160,832
	SEG(1)	-,482	,842	,327	1	,567	,618
	VJST(1)	,493	,779	,400	1	,527	1,637
	DOB	**,168**	**,089**	**3,578**	**1**	**,059**	**1,183**
	lnVEL	**,765**	**,346**	**4,888**	**1**	**,027**	**2,148**
	Constant	-19,863	7,212	7,586	1	,006	,000

Izvor: Izračun autorice

Rezultati Waldovog testa sugeriraju da prirodni logaritam veličine aktive poduzeća (lnVEL) ima statistički značajan utjecaj na varijablu ONT pri razini signifikantnosti 0,05 (p = 0,027), a varijabla DOB je statistički značajna uz razinu signifikantnosti od 0,1 (p = 0,059). Za ostale regresorske varijable (promjena novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, promjena neto dobiti, metoda sastavljanja novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, isplata dividende, tržišni segment i objava vijesti) nije dokazano da statistički značajno utječu na varijablu ONT jer su njihove empirijske razine signifikantnosti veće od 0,1.

Regresijski koeficijent uz varijablu lnVEL je pozitivnog predznaka što znači da poduzeća koja imaju veću aktivu imaju veće izglede da objavljuju dodatne informacije o novčanom toku. Potencija čija je baza Eulerov broj, a eksponent regresijski koeficijenti regresijske varijable lnVEL iznosi 2,148 što znači da poduzeća koja imaju približno 2,7 puta veću vrijednost aktive imaju 2,148 puta veće izglede da objavljuju dodatne informacije o novčanom toku (odnosno omjer izgleda je veći za 114,8%) uz uvjet da su sve ostale nezavisne varijable nepromijenjene. Navedeno je u skladu s postavljenim očekivanjem da će veličina

pozitivno utjecati na dobrovoljno objavljivanje podatka o novčanom toku jer veća poduzeća uz složenije procese imaju i veći broj zainteresiranih strana.

Regresijski koeficijent uz varijablu DOB je nasuprot očekivanju pozitivnog predznaka što znači da poduzeća koja duže kotiraju na burzi imaju veće izglede za objavljivanje dodatnih informacija (ONT). Razlog zbog čega je to tako može biti uhodanost poduzeća koje je „dugo“ na burzi pa stoga zna koja razina informacija je potrebna i na kakav način prezenitrati te informacije svojim korisnicima. Potencija Eulerovog broja čiji je eksponent regresijski koeficijent iznosi 1,183 što znači da se omjer izgleda za objavljivanjem dodatnih informacija o novčanom toku povećava za 18,3% sa svakom dodatnom godinom kotacije na burzi uz uvjet da su sve ostale nezavisne varijable ne promijene.

4. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

U ovom radu testirala se, na temelju prikupljenih podataka koji se odnose na 2016.godinu, postavljena hipoteza da na dobrovoljno objavljivanje dodatnih podataka o novčanom toku utječu financijske performanse, kvalitativne karakteristike i podatci koji se odnose na tržište kapitala.

U bazi podataka identificirano je 12,28% poduzeća koja jesu i 87,72% poduzeća na burzi 2016.godine koji nisu objavila nikakav dodatni podatak, koji bi mogli povezati, konkretno, s izvještajem o novčanom toku. Navedeno je u skladu s očekivanom pretpostavkom i potvrđuje prethodno iznesenu problematiku koju možemo nazvati i posljedicom financijskog i računovodstvenog sustava u Hrvatskoj: poduzeća se najvećim djelom fokusiraju na zadovoljavanje zakonske norme i korisnika kao što su Vlada i banke.

Uzorak je pokazao da poduzeća koja objavljuju dodatne informacije o novčanom toku imaju u prosjeku manje povećanje novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, dok imaju veće povećanje neto dobiti, veći prirodni logaritam aktive (veličina) i u prosjeku više godina kotiraju na burzi u odnosu na poduzeća koja ne objavljuju dodatne informacije o novčanom toku.

Za potrebe testiranja utjecaja nezavisnih varijabli na zavisnu korištena je binomna logistička regresija. U prvom koraku utvrđeno je da nezavisne varijable nisu međusobno povezane, odnosno da ne postoji problem multikolinearnosti. Ispitivanjem hipoteze Waldovim testom utvrđen je statistički značajan utjecaj varijable lnVEL (prirodni logaritam veličine (aktive) i varijable DOB (broj godina na burzi). Ostale varijable u modelu (promjena novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, promjena neto dobiti, metoda sastavljanja novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, isplata dividende, tržišni segment i objava vijesti) nisu statistički značajno povezane s dobrovoljnim objavljivanjem informacija o novčanom toku. Dakle, utvrđen je utjecaj dvije varijable, od ukupno osam nezavisnih varijabli i njihova povezanost sa dobrovoljnom objavom dodatnih podataka.

Varijabla veličina ima statistički značajan utjecaj na dobrovoljno objavljivanje dodatnih podataka o novčanom toku pri razini signifikantnosti od 5%, te je pozitivno povezana sa zavisnom varijablom (koeficijenti su pozitivnog predznaka). Navedeno znači da izgledi za dobrovoljno objavljivanje podataka o novčanom toku rastu što su poduzeća veća, što je u

skladu s očekivanjem jer veća poduzeća potencijalno imaju i veći broj zainteresiranih strana, te složenije procese. U istraživanju Aljinović Barać 2011. godine veličina poduzeća nije pokazala statistički značajan utjecaj na dobrovoljno objavljivanje, međutim neka prethodno spomenuta istraživanja potvrdila su da su dodatne informacije dostupnije u većim poduzećima. Drugim riječima, pozitivna povezanost veličine i razine dobrovoljnog objavljivanja dodatnih informacija je u skladu s prethodnim istraživanjima.

Varijabla dob ima statistički značajan utjecaj pri razini signifikantnosti od 10%, te je pozitivno povezana sa dobrovoljnim objavljivanjem dodatnih podataka o novčanom toku. Navedeno nije u skladu sa prvotno postavljenim negativnim očekivanjem i znači da starija poduzeća, odnosno poduzeća koja duže kotiraju na burzi, imaju veće izglede za objavljivanje dodatnih informacija. Rezultat nije potvrdio pretpostavku koja tvrdi da mlađa poduzeća na tržištu dodatnim objavljivanjem nadomještaju potencijalnu neizvjesnost koja je posljedica njihove dobi i privlače zainteresirane strane. Istraživanje Aljinović Barać 2011.godine također je potvrdilo statistički značajan utjecaj dobi poduzeća, ali i očekivani negativni utjecaj varijable na dobrovoljno objavljivanje dodatnih podataka o novčanom toku. Rezultati utjecaja, odnosno povezanosti dobi poduzeća sa dobrovoljnom objavom dodatnih podataka o novčanom toku nisu pokazali usklađenost sa prethodnim istraživanjima.

5. ZAKLJUČAK

Izvještaj o novčanom toku pruža informacije o sposobnosti poduzeća da podmiruje obveze i ostvaruje novčane tokove, a u kombinaciji s ostalim financijskim izvještajima predstavlja vrlo važan izvor informacija. Kako bi informacije bile što potpunije, razumljivije i korisnije poduzeća bi se sve više trebala okretati potpunoj transparentnosti. Možemo reći da je razina objavljivanja informacija povezna sa razvijenošću tržišta kapitala i računovodstvenim, odnosno financijskim sustavom. Naime, stupanj razvijenosti tržišta kapitala na neki način determinira i glavne korisnike računovodstvenih informacija iz financijskih izvještaja. Glavni korisnici informacija na razvijenim tržištima kapitala su ulagatelji i kreditori (imaju direktan financijski interes), dok računovodstvene informacije na nerazvijenim tržištima kapitala zahtjeva zakon (država, vlada) te bankovne institucije zbog pretežito bankovno orijentiranog financijskog sustava i javnost u cjelini (indirektan financijski interes). Različiti korisnici (vlada, ekonomija, porezi nasuprot ulagateljima i kreditorima) zahtijevaju različitu razinu objavljivanja. Poduzeća koja kotiraju na burzi pribavljaju potrebni kapital u svrhu financiranja daljnjeg razvoja i rasta poduzeća, stoga je važno pružiti dovoljno informacija ulagateljima, ali i drugim zainteresiranim stranama.

Obzirom da Hrvatska još uvijek ima nedovoljno razvijeno i privlačno tržište kapitala (bankovno orijentiran financijski sustav i makro-orijentiran računovodstveni sustav) i obzirom da je razina objavljivanja u takvim zemljama još uvijek nedovoljno istražena, istražile su se karakteristike poduzeća koje potencijalno utječu na razinu dobrovoljnog objavljivanja. Dakle, doprinos istraživanja je utvrđivanje prakse dobrovoljnog objavljivanja poduzeća koja kotiraju na burzi u Hrvatskoj obzirom na različite karakteristike poduzeća.

Rezultati istraživanja su pokazali da 87,72% poduzeća na burzi 2016.godine nije objavilo nekakav dodatan podatak. Dodatni podatci su dobrovoljni pa samim time i jako rijetka pojava u financijskim izvještajima, čak i u Bilješkama kojima se ne predaje dovoljno pažnje zbog njihove slobodne forme čime gube svoju glavnu svrhu. Istražilo se postoji li statistički značajn utjecaj odabranih kvalitativnih i kvantitativnih karakteristika poduzeća na razinu objavljivanja i kako su povezane s dobrovoljnim objavljivanjem.

Rezultati regresijske analize pokazali su statistički značajan utjecaj veličine i dobi poduzeća na razinu dobrovoljnog objavljivanja. Obje statistički značajne varijable su kvalitativno obilježje poduzeća, stoga se generalno može zaključiti da bi kvalitativne karakteristike poduzeća, u pravilu trebale utjecati na dobrovoljno objavljivanje informacija o novčanom toku, no to bi trebalo dodatno istražiti.

Veličina i dob poduzeća pokazali su pozitivnu povezanost sa dobrovoljnim objavljivanjem dodatnih informacija o novčanom toku. Iz navedenog se može zaključiti da se potencijalno dobrovoljno objavljivanje dodatnih podataka povećava kod većih i starijih poduzeća. Povezanost veličine i dobrovoljnog objavljivanja u skladu je s očekivanim utjecajem, ali i prethodim istraživanjima, dok je povezanost dobi poduzeća suprotna očekivanjima i prethodnim istraživanjima. Rezultat utjecaja dobi bi, stoga, trebalo tumačiti s oprezom, s obzirom da je pokazao neočekivan utjecaj.

Obzirom da Izvještaj o novčanom toku omogućava potpunije razumijevanje stvarnog financijskog stanja poduzeća, trebali bi težiti postavljanju zakonskog okvira kojim bi sva poduzeća bila obvezna sastaviti Izvještaj. Bilješke su također bitan faktor kojemu se ne pridaje dovoljno pažnje, stoga bi trebalo težiti i nekoj vrsti standardiziranja forme bilješki kako bi se postigla veća transparentnost prema korisnicima financijskih izvještaja i bolje razumijevanje pojedinih pozicija iz svih izvještaja, pa tako i Izvještaja o novčanom toku.

Hrvatski ZOR u članku 21. nastoji povećati transparentnost velikih poduzeća i grupa od javnog interesa zahtijevajući ostale izvještaje kao što je izvještaj poslovodstva. Izvještaj poslovodstva, između ostalog, uključuje različite financijske i nefinancijske pokazatelje uspješnosti. Odredbe nove Europske direktive 2014/95/EU koja se odnosi na detaljnija nefinancijska izvješća, države članice trebale su ugraditi u svoje zakone najkasnije do 6.prosinca 2016.godine. Stoga bi preporuka bila istraživanje ponoviti s određenim vremenskim odmakom kako bi se identificirao utjecaj nove Direktive na dobrovoljno objavljivanje dodatnih podataka o novčanom toku.

LITERATURA:

1. Aljinović Barać, Ž. (2017.): Regulatorni okvir izvještavanja o novčanim tokovima (Tema 2), nastavni materijal kolegija Računovodstvo novčanih tijekova, ak. god. 2017/2018, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
2. Aljinović Barać, Ž., Granić M., Vuko T., (2014): The Determinants of Voluntary Disclosure in Croatia, World Academy of Science, Engineering and Technology International Journal of Economics and Management Engineering Vol:8, No:4, 2014, str. 1058.
3. Aljinović Barać, Ž. (2012): Voluntary disclosure of cash flows information and company's characteristics: evidence from the croatian capital market, Croatian Operational Research Review (CRORR), Vol. 3, 2012
4. Arsov S., Bucevska V. (2017): Determinants of transparency and disclosure – evidence from post-transition economies, Economic Research-Ekonomska Istraživanja, Vol. 30 No. 1, 2017.
5. Bakran D., Gulin D., Hladika M., Miličić I., (2017): Pripremne radnje za sastavljanje financijskih izvještaja za 2017.godinu, Računovodstvo i financije, br.12, str. 10-11; 21.
6. Berglof, E; Pajuste A. (2005): What do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency in Central and Eastern Europe. Oxford Review of Economic Policy vol. 21 no. 2
7. Chen, S; DeFond, M; Park C. (2002): Voluntary disclosure of balance sheet information in quarterly earnings announcements, Journal of Accounting and Economics 33, pp. 229-251.
8. Iatridis, G. (2008): Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market. International Review of Financial Analysis No. 17, str. 219-241.
9. IFRS – International Financial Reporting Standards for SMEs, IASB, dostupni na: http://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-for-smes/#about [04.05.2019.], MSFI za MSS (2009): Odjeljak 7-izvještaj o novčanom toku“
10. Leuz, C. (2000): The Development of Voluntary Cash Flow Statements in Germany and the Influence of International Reporting Standards, Schmalenbach Business Review, Vol. 52.

11. Mijoč, I.; Vrdoljak, T. (2012): Međunarodne klasifikacije računovodstvenih sustava kao posljedica utjecaja različitih čimbenika okruženja, Ekonomski vjesnik, Vol. XXV, No. 2, 2012., str. 280. – 283.
12. Miletić M. (2014): Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str.53.
13. Narodne novine (2015): Hrvatski standard financijskog izvještavanja-1 „Financijski izvještaji“, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86/2015
14. Narodne novine d.d (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine, broj 95/2016, Zagreb, članak 5., stavak 1., 2.; članak 3.
15. Narodne novine, (2018): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 116/18.
16. Narodne novine, (2015): Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine d.d., Zagreb, broj110/2015, članak 220.,stavak 1.
17. Pervan I., (2006): Dobrovoljno financijsko izvješćivanje na Internetu: analiza prakse hrvatskih i slovenskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama, Financijska teorija i praksa, Vol. 30 No. 1, 2006.
18. Pivac S. (2010), Statističke metode, e-nastavni materijal, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
19. Rozga, A. (2006), Statistika za ekonomiste, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, 2006.
20. Službeni list Europske Unije (2008): Uredba (EZ) br. 1126/2008 Europskog Parlamenta i Vijeća, Međunarodni računovodstveni standard 7, raspoloživo na: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20140101 [04.05.2019.]
21. Šetanović A., Vukas J., Stojanović M., (2015): Važnost novčanog toka kao pokazatelja kvalitete poduzetničkog uspjeha, Obrazovanje za poduzetništvo - E4E, Vol.5 No.1, rujan 2015., str. 123-136.
22. Vuk J., (2016): Izvještaj o novčanom tijeku, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb, br. 1
23. Zagreb Stock Exchange, Internet, dostupno na: http://www.zse.hr/default.aspx?id=36768 [04.05.2019.]
24. Zelenika, R. (2000.), Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet u Rijeci, Rijeka

POPIS SLIKA

Slika 1: Novčani tokovi od poslovnih aktivnost 20
Slika 2: Novčani tokovi od investicijskih aktivnosti 22
Slika 3: Novčani tokovi od financijskih aktivnosti 23

POPIS GRAFOVA

Graf 1: Struktura poduzeća prema praksi objavljivanja informacija o novčanom toku 39
Graf 2: Struktura poduzeća prema odabranom obilježju- *Metoda* 40
Graf 3: Struktura poduzeća prema obilježju- *Isplata dividendi* 41
Graf 4: Struktura poduzeća prema obilježju- *Tržišni segment* 42
Graf 5: Struktura poduzeća prema obilježju- *Najava vijesti* 43

POPIS TABLICA

Tablica 1: Veličina poduzeća 16
Tablica 2: Odabir uzorka 36
Tablica 3: Definiranje varijabli 38
Tablica 4. Minimalna i maksimalna vrijednost, aritmetička sredina i standardna devijacija kvantitativnih varijabli 44
Tablica 5. Usporedba minimalne i maksimalne vrijednosti, aritmetičke sredine i standardne devijacije kvantitativnih varijabli između poduzeća koja objavljuju i koja ne objavljuju dodatne informacije o novčanom toku 46
Tablica 6. Pokazatelji tolerancije i faktori inflacije varijance (VIF) 47
Tablica 7. Determiniranost modela 47
Tablica 8. Rezultati regresijske analize 48

SAŽETAK

Izvještaj o novčanom toku prestavlja vrlo važan izvor informacija - obzirom da se sastavlja primjenom načela blagajne, omogućava uvid u stvarno stanje novca i novčanih ekvivalenata, te u sposobnost poduzeća da ostvaruje pozitivne novčane tokove i podmiruje obveze.
Prema Zakonu o računovodstvu izvještaj su obvezna sastaviti i javno objaviti srednja i velika poduzeća te poduzeća koja kotiraju na burzi. Objavljivanje možemo promatrati u dva konteksta: obvezno (samo zakonski propisan minimalan skup podataka) i dobrovoljno (dodatni podatci, financijski pokazatelji, horizontalne i vertikalne analize, itd.). Dobrovoljno objavljivanje ili tzv. „full dislocure“ predmet je brojnih istraživanja. Predmet ovog istraživanja je analiza obilježja listanih poduzeća koja dobrovoljno javno objavljuju podatke o novčanom toku. Cilj je pokazati u kojoj mjeri poduzeća u Hrvatskoj objavljuju dodatne podatke o novčanom toku i na koji način je dobrovoljna objava podataka o novčanom toku povezana sa različitim obilježjima poduzeća. Obilježja možemo svstati u tri kategorije: računovodstveni podatci (promjena novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, promjena neto dobiti, isplata dividendi, metoda sastavljanja izvještaja), podatci o poduzeću koji se odnose na tržište kapitala (tržišni segmet i najava vijesti), kvalitativne karakteristike (dob i veličina poduzeća). Statistički je obrađeno 114 podueća koja su kotirala na Zagrebačkoj burzi 31.12.2016.godine. Rezultati deskriptivne statistike pokazali su da veći broj poduzeća ne objavljuje dodatne podatke o novčanom toku (njih 87,72%), te da da poduzeća koja objavljuju dodatne informacije o novčanom toku (12,28%) imaju u prosjeku manje povećanje novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, ali veće povećanje neto dobiti, prirodni logaritam aktive i u prosjeku više godina kotiraju na burzi u odnosu na ona poduzeća koja ne objavljuju dodatne infomacije o novčanom toku. Za potrebe testiranja utjecaja nezavisnih varijabli na zavisnu korištena je binomna logistička regresija. Utvrđen je statistički značajan utjecaj veličine i dobi poduzeća na dobrovoljnu objavu podataka o novčanom toku. Obje varijable su pokazale pozitivnu povezanost sa zavisnom varijablom ukazujući kako su izgledi za dobrovoljnim objavljivanjem dodatnih podataka o novčanom toku veći kod većih i starijih poduzeća.

Ključne riječi: financijsko izvještavanje, dobrovoljno objavljivanje, novčani tok, Hrvatska

SUMMARY

The cash flow statement is a very important source of information - since it is compiled using the principles of the cashier, it gives an insight into the actual state of cash and cash equivalents, as well as the ability of an entity to generate positive cash flows and settle liabilities. According to the Accounting Act, the report is compiled and published by medium-sized and large companies and listed companies. Publication can be viewed in two contexts: compulsory (statutory minimum data set only) and voluntary (additional data, financial indicators, horizontal and vertical analyzes, etc.). Voluntary publication or so-called "Full dislocure" has been the subject of much research. The subject of this research is an analysis of the characteristics of listed companies that voluntarily publicly disclose cash flow data. The aim is to show the extent to which companies in Croatia publish additional cash flow information and how the voluntary disclosure of cash flow data is related to the various characteristics of the enterprise. There are three categories of characteristics: accounting information (change in cash flow from operating activities, change in net income, payment of dividends, method of reporting), company information related to the capital market (market segment and news announcement), qualitative characteristics (age and company size). 114 companies listed on the Zagreb Stock Exchange were statistically processed on 31 December, 2016. The results of descriptive statistics showed that a larger number of companies do not publish additional cash flow data (87.72%), and that enterprises that publish additional cash flow information (12.28%) have on average a smaller increase in cash flow from operating activities, but a larger increase in net profit, the natural logarithm of assets, and on average more years are listed on the stock market compared to those companies that do not publish additional cash flow information. A binomial logistic regression was used to test the influence of the independent variables on the dependent one. A statistically significant influence of the size and age of the company on the voluntary disclosure of cash flow data was determined. Both variables showed a positive association with the dependent variable, indicating that the likelihood of voluntarily disclosing additional cash flow data was higher for larger and older firms.

Keywords: financial reporting, voluntary disclosure, cash flow, Croatia