# UTJECAJ KVALITETE FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA NA TROŠKOVE FINANCIRANJA

**Vuković, Marija**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2016**

*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:124:417730

*Rights / Prava:* In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-04-24**

*Repository / Repozitorij:*

REFST - Repository of Economics faculty in Split

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**
**EKONOMSKI FAKULTET**

**DIPLOMSKI RAD**

# UTJECAJ KVALITETE FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA NA TROŠKOVE FINANCIRANJA

**Mentor:** **Student:**

**Doc.dr.sc. Slavko Šodan** **Marija Vuković**

**Split, kolovoz, 2016.**

# SADRŽAJ


**1. UVOD ..... 4**

**1.1. Problem i predmet istraživanja ..... 4**

**1.2. Istraživačke hipoteze ..... 6**

**1.3. Ciljevi i metode istraživanja ..... 8**

**1.4. Struktura diplomskog rada ..... 10**

**2. REGULATORNI OKVIR ZA FINANCIJSKO IZVJEŠTAVANJE I TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI ..... 12**

**2.1. Regulatorni okviri za financijsko izvještavanje ..... 12**

2.1.1. Međunarodni regulatorni okviri za financijsko izvještavanje ..... 12

2.1.2. Regulatorni okvir za financijsko izvještavanje u Hrvatskoj ..... 17

2.1.3. Financijsko izvještavanje u promatranim zemljama jugoistočne Europe 20

**2.2. Temeljni financijski izvještaji ..... 22**

2.2.1. Bilanca – izvještaj o financijskom položaju ..... 24

2.2.2. Račun dobiti i gubitka i izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti ..... 28

2.2.3. Izvještaj o novčanim tokovima ..... 32

2.2.4. Ostali izvještaji ..... 36

**3. KVALITETA FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA ..... 38**

**3.1. Razvoj korporativnog upravljanja i korporativnog izvještavanja ..... 38**

**3.2. Važnost financijskih informacija ..... 40**

**3.3. Motivi za manipuliranje u financijskim izvještajima ..... 41**

**3.4. Definiranje kvalitete dobiti ..... 47**

**3.5. Teorijske postavke odnosa kvalitete financijskog izvještavanja i troškova financiranja ..... 53**

**3.6. Prijašnja istraživanja ..... 55**

**4. ISTRAŽIVANJE UTJECAJA KVALITETE FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA NA TROŠKOVE FINANCIRANJA ..... 58**

**4.1. Prikupljanje podataka za empirijski uzorak ..... 58**

**4.2. Primijenjene metode u obradi podataka i mjerenje varijabli ..... 58**

4.2.1. Deskriptivna statistika i regresijska analiza ..... 59

4.2.2. Mjerenje varijabli ..... 62

**4.3. Rezultati istraživanja utjecaja kvalitete financijskog izvještavanja na troškove financiranja ..... 64**

4.3.1. Deskriptivna analiza ..... 64

4.3.2. Regresijska analiza ovisnosti troška financiranja o kvaliteti financijskog izvještavanja ..... 75

4.3.2.1. Trošak financiranja s dužničkog aspekta kao zavisna varijabla ... 75

4.3.2.2. Trošak financiranja sa vlasničkog aspekta kao zavisna varijabla. 81

**5. ZAKLJUČAK ..... 87**

**6. SAŽETAK ..... 89**

**7. SUMMARY ..... 89**

**8. LITERATURA ..... 90**

# 1. UVOD

## 1.1. Problem i predmet istraživanja

U uvjetima kada je postignut takav stupanj razvoja tržišta gdje poduzeća ne predstavljaju samo ekonomski entitet u svrhu stvaranja profita, već postaju i mreža međuovisnih ljudi, organizacija i interesa, javlja se potreba istraživanja kvalitete financijskih izvještaja, kako bi se došlo do saznanja koliko objavljene vrijednosti pokazuju realno stanje poduzeća, a kako bi se zaštitili ne samo vlasnici, nego i zahtjevi svih interesno-utjecajnih skupina.

Razvoj tržišta i masovne proizvodnje za tržište početkom 20. stoljeća[1] utjecao je na razvoj velikih kompanija, koje postaju vodeći gospodarski subjekti o čijem poslovanju ovisi efikasnost ekonomskog sustava. U stalnom nastojanju za rastom efikasnosti poslovnih subjekata i razvoju društva u cjelini dolazi do razdvajanja vlasništva od operativne menadžerske kontrole. Na ovoj razini razvoja poduzeća vlasnik više nije u mogućnosti da dovoljno učinkovito preuzme i vlasničku i menadžersku ulogu pa delegira posao upravljanja poduzećem menadžeru. Vlasnik raspolaže financijskim sredstvima te zadužuje menadžera da oplemenjuje ta sredstva. On ima šansu sudjelovati u profitu poduzeća bez odgovornosti za poslovanje poduzeća, ali i snosi rizik neuspjeha poduzetničkog poduhvata u koji je uložio svoja sredstva. Menadžer dobiva šansu da bez ulaganja svojih novčanih sredstava upravlja poduzećem usmjeravajući resurse prema najboljim rezultatima, pri tome težeći i maksimiziranju vlastitih prihoda, utjecaja, statusa, ali i snoseći rizik sigurnosti ili gubitka posla. Ovo je jedna od pretpostavki razvoja modernih korporacija, kao najbitnijih inovacija prošlog stoljeća.[2] Također, zbog potrebe financiranja velikih poduzetničkih pothvata dolazi do disperzije vlasništva i organiziranja poduzeća u pravnoj formi dioničkog društva (*engl. joint stock company*), koja svoje dionice listaju na uređenom tržištu kapitala, pa je interes javnosti, interes postojećih i potencijalnih investitora i interesi drugih utjecajnih skupina da se provodi efikasno korporativno upravljanje. Za efikasno korporativno upravljanje nužno je i kvalitetno korporativno izvještavanje. Računovodstvo sada više nema samo funkciju bilježenja poslovnih događaja, niti ima samo funkciju sastavljanja financijskih izvještaja namijenjenih eksternim korisnicima, prevenstveno raznim investitorima i raznim kreditorima. S obzirom da su financijski izvještaji koje računovodstvo priprema za vanjske korisnike nedostatni

[1] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 12.
[2] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 11.

menadžmentu za donošenje operativnih i strateških odluka, tako se u računovodstvu informacije prerađuju u posebne izvještaje prilagođene potrebama menadžmenta, a informatizacijom poslovnog sustava, započetom 80-tih[3] godina prošlog stoljeća, to postaje i moguće, te se u računovodstvenom odjelu razvija i troškovno ili upravljačko računovodstvo. Menadžment ovim dolazi u prednost pred vlasnicima, jer vladaju informacijama koje nisu vlasnicima dostupne, pa se manipulacijom informacija pokušava postići svoj cilj, umjesto vlasnički.[4] To dovodi do potrebe da vlasnik traži nadzor nad menadžmentom, kako bi se izbjeglo neefikasno trošenje resursa i dovođenje do bankrota. Ideja je da se maksimiziranjem dobiti za dioničare postiže i maksimiziranje društvenog blagostanja.

Međutim, osim menadžera i vlasnika te osim kreditora i bankara, jačaju i potrebe drugih zainteresiranih skupina: zaposlenih, kupaca, dobavljača, sindikata, države, strateških partnera, kao i društva u cjelini u svrhu ostvarivanja društveno odgovornog ponašanja. U tom smislu, osnovni problem je osigurati suvremeno korporativno upravljanje na način da se osigura kvalitetno korporativno izvještavanje. Problem ovog diplomskog rada upravo se odnosi na istraživanje kako kvaliteta financijskog izvještavanja utječe na spremnost vlasnika i kreditora da uz povoljnije uvjete financiraju poduzeća sa većom kvalitetom financijskog izvještavanja.

Iz problema istraživanja proizlazi predmet istraživanja, a to je ispitivanje utjecaja kvalitete financijskog izvještavanja na trošak prikupljanja vlasničkih i dužničkih izvora sredstava.

Kvaliteta dobiti, kao jedan od najznačajnijih pokazatelja kvalitete financijskog izvještavanja mjeri se stavljanjem u odnos novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti sa dobiti od poslovnih aktivnosti, što bi trebalo interesnim skupinama dati pouzdanu sliku o poduzeću, jer su u ovim kategorijama najmanje moguće manipulacije u izvještavanju. Pokazatelj kvalitete dobiti pokazuje u kojoj je mjeri dobit iz poslovanja pokrivena novčanim tijekom iz poslovnih aktivnosti.

U ovom radu će se analizirati utjecaj kvalitete dobiti na glavne eksterne korisnike financijskih izvještaja: vlasnike, potencijalne buduće vlasnike, banke i druge kreditore, u smislu njihove spremnosti da svoja financijska sredstva ulažu po povoljnijim uvjetima, tj. po nižoj cijeni u poduzeća sa većom kvalitetom dobiti. Predmet istraživanja će biti povezanost između veće

[3] Gulin, D., Janković, S., Dražić-Lutilsky, I., Perčević, H., Peršić, M., Vašiček, V. (2011.): Upravljačko računovodstvo, RiF, Zagreb, str.4.
[4] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 136.

kvalitete dobiti s većom mogućnosti dobivanja jeftinijih izvora sredstava, prepoznaju li investitori i kreditori veću kvalitetu izvještavanja, pa zbog toga takvim poduzećima odobravaju sredstva po nižoj stopi financiranja.

U cilju ujednačavanja financijskog izvještavanja, nezavisne institucije kao što je Odbor za međunarodne računovodstvene standarde (IASB – International Accounting Standards Board, FASB – Financial Accounting Standards Board) razvijaju međunarodne računovodstvene standarde (MRS) i međunarodne standarde financijskog izvještavanja (MSFI). Problem primjene MSFI je u tome što IASB nema mogućnosti zakonskog nametanja primjene svojih standarda[5], već to ovisi o nacionalnim zakonskim propisima. Uz to je i Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD) utvrdila Načela korporativnog upravljanja (*eng. Corporate governance*), koje je prihvatila Međunarodna federacija računovođa (IFAC)[6], a koje je preporučeno prihvatiti svim kompanijama koje žele biti dio međunarodnog financijskog tržišta.

Predmet ovog istraživanja bit će poduzeća koja listaju svoje dionice na uređenim tržištima kapitala, pa bi prema tome ujednačenost sadržaja podataka u financijskim izvještajima trebala biti usporediva, jer to osigurava primjena istih, tj. međunarodnih računovodstvenih standarda. S obzirom da nema dovoljno istraživanja o kvaliteti financijskog izvještavanja u zemljama sa slabije razvijenim financijskim tržištem, među kojima je i Hrvatska, predmet ovog istraživanja bit će Hrvatska i zemlje iz jugoistočne Europe (Slovenija, BiH, Srbija, Rumunjska, Bugarska i Grčka), za koje su dobiveni podaci iz baze podataka Amadeus (Bureau van Dijk).

### 1.2. Istraživačke hipoteze

Sukladno postavljenom problemu i predmetu istraživanja, a s namjerom razjašnjavanja utjecaja kvalitete izvještavanja na troškove financiranja postavlja se glavna hipoteza i dvije pomoćne hipoteze:

[5] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 478.
[6] Gulin, D., Janković, S., Dražić-Lutilsky, I., Perčević, H., Peršić, M., Vašiček, V. (2011.): Upravljačko računovodstvo, RiF, Zagreb, str.4.

**H1. Veća kvaliteta financijskog izvještavanja listanih poduzeća u zemljama jugoistočne Europe smanjuje visinu troškova financiranja**

H1.1. Veća kvaliteta financijskog izvještavanja smanjuje troškove dužničkih izvora financiranja

H1.2. Veća kvaliteta financijskog izvještavanja smanjuje troškove vlasničkih izvora financiranja.

Prema teorijskim očekivanjima, može se pretpostaviti da će veća kvaliteta dobiti imati za posljedicu manji trošak financiranja te da će kvaliteta dobiti i izvještaja biti veća što su manje obračunske veličine u financijskom izvještaju. Istraživanje će se provesti u odnosu na trošak duga s jedne strane, a s druge strane gledat će se utjecaj kvalitete financijskog izvještavanja s aspekta investitora, tj. u odnosu na trošak vlastitog kapitala.

Dosadašnja poznata istraživanja, poput onih od Dechow et al., 1996. godine[7], upućuju na zaključke kako se tvrtke s niskom kvalitetom dobiti suočavaju s većim troškovima vlastitog kapitala, tj. kako postoji negativna veza kvalitete dobiti i troška kapitala, te kako je trošak duga veći kada pokazatelji kvalitete dobiti imaju nisku vrijednost.

Istraživanje koje su proveli John Huges, Jing i Jun Liu, 2007. godine[8], pokazalo je također kako asimetrija informacija utječe na trošak financiranja, pa ako je razina asimetrije informacija niža, investitori i kreditori se mogu osloniti na podatke iz financijskih izvještaja u preciznijoj procjeni vrijednosti poduzeća i budućih novčanih tijekova, pa će biti spremniji ulagati u ta poduzeća uz nižu cijenu jer smatraju manje rizičnim svoja ulaganja.

Slični zaključci su i u istraživanju koje je proveo D.J. Johnstone 2014. godine[9], prema kojem više informacija kroz financijska i druga izvješća o poduzeću osiguravaju i manje neizvjesne buduće procjene vrijednosti, pa je ulaganje ili kreditiranje takvih poduzeća manje rizično, i samim time omogućeno je uz niže troškove financiranja.

---

[7] Dechow, P.M., Ge, W, Schrand, C.M., (2010.): Understanding earinings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, Social Science Research Network, str.123.

[8] Huges, J.S., Liu, J., Liu, J., (2007.): Information Asimmetry, Diversification, and Cost of Capital, The Accounting Review, Vol. 82, No 3, str. 705-729., Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/30243794?seq=1#page_scan_tab_contents

[9] Johnstone, D.J., (2014.): The Effect of Information on Uncertainty and the Cost of Capital, UNSV Australia Bussines School, Sydney, Australia, str.1.

Informacijska asimetrija predstavlja nejednak pristup informacijama o poduzeću, koja može biti iskorištena za manipuliranje u financijskim izvještajima, radi određenih vlastitih ciljeva, koji se razlikuju od interesa vlasnika ili drugih korisnika financijskih izvještaja. U poduzećima u kojima su informacije u izvještajima transparentne, i što je manja asimetrija informacija između menadžmenta i ostalih korisnika korporativnih izvještaja, to je veća i kvaliteta iskazane dobiti.

S obzirom da se tek u novije vrijeme potenciraju istraživanja financijskih pokazatelja temeljenih na novčanom tijeku, umjesto dotadašnjih na računu dobiti i gubitka i na bilanci, ovo područje postaje još zanimljivije istraživačima. Istraživanja financijskih pokazatelja temeljenih na novčanom tijeku uglavnom su izvršena na razvijenim tržištima, pa je ovaj uzorak zanimljiv, jer se radi o poduzećima koja djeluju u uvjetima nerazvijenijih tržišta.

### 1.3. Ciljevi i metode istraživanja

Osnovni cilj ovog istraživanja je utvrditi vezu između kvalitete dobiti i troška financiranja, iz kojeg se mogu izvući i sljedeći ciljevi:

- utvrditi dostupna dosadašnja istraživanja u području analize utjecaja kvalitete izvještavanja na troškove financiranja,
- utvrditi na temelju teorijskih modela povezanost između kvalitete financijskih izvještaja i troškova financiranja, odnosno mogućnosti privlačenja investitora i kreditora,
- istražiti mogućnosti manipulacije u financijskim izvještajima koji mogu ciljano djelovati na oblikovanje zaključaka određenih interesnih skupina o kvaliteti dobiti,
- utvrditi na temelju istraženog uzorka povezanost između kvalitete financijskog izvještavanja s troškovima financiranja,
- utvrditi na temelju istraženog uzorka udio i stukturu poduzeća čiji financijski izvještaji imaju pokazatelje poželjne eventualnim investitorima,
- utvrditi na temelju uzorka postoje li u objavljenim financijskim rezultatima naznake o eventualnim računovodstvenim manipulacijama.

Metode koje će se koristiti u prvom redu odnosit će se na prikupljanje i obradu podataka. U tom smislu, u teorijskom dijelu koristit će se:

- **metode deskripcije** – postupak jednostavnog opisivanja činjenica i pojava, empirijsko utvrđivanje njihovih odnosa i veza,
- **metode eksplanacije** – objašnjavanje važnijih obilježja uočenih činjenica,
- **metode analize** – postupak u kojem se raščlanjivanjem složenih pojmova na jednostavnije dijelove dolazi do zaključaka o pojavi,
- **metode sinteze** – postupak u kojem se spajanjem jednostavnih pojava u složenije dolazi do istraživanja i objašnjavanja predmeta istraživanja,
- **metode klasifikacije** – postupak sistematske i potpune podjele općeg pojma na posebne,
- **metode komparacije** – postupak uspoređivanja promatranih varijabli,
- **metode apstrakcije** – postupak odvajanja bitnih od nebitnih elemenata predmeta istraživanja,
- **metode konkretizacije** – postupak u kojem se predmet istraživanja konkretno shvaća kao jedinstvo bitnih i nebitnih elemenata,
- **metode indukcije** – postupak zaključivanja kojim se na temelju zapažanja o konkretnim pojedinačnim slučajevima dolazi do općih zaključaka,
- **metode dedukcije** – postupak zaključivanja kojim se na temelju općih sudova dolazi do zaključaka o pojedinačnim, konkretnim slučajevima.

U obradi podataka iz financijskih izvještaja za poduzeća dobivena iz baze Amadeus (Bureau van Dijk) koja će biti predmet ovog istraživanja, koristit će se neke osnovne statističke metode, i to:

- **deskriptivna statistika**,
- **inferencijalna statistika**,
- **korelacijska i regresijska analiza**.

Uzorak je dobiven iz baze podataka Amadeus na upit za sva poduzeća iz geografskog područja jugoistočne Europe koja svoje dionice listaju na službenim tržištima. Na taj upit

dobiven je uzorak od 854 poduzeća u 7 država, a koji je isključivanjem onih poduzeća za koja nisu postojali podaci koji su predmet istraživanja, skraćen na 547 poduzeća.

Rezultati dobivenih istraživanja ovog rada prikazat će se u radu u tablicama, grafovima i slikama. Ovo istraživanje, kao i slična druga istraživanja doprinose postojećoj razini znanja u procjeni kvalitete poduzeća preko kvalitete financijskog izvještavanja.

S obzirom da je ovo istraživanje bazirano na podacima iz financijskih izvještaja poduzeća koja svoje vrijednosne papire listaju na manje razvijenim i nelikvidnijim tržištima kapitala jugoistočne Europe, diplomski rad doprinosi dajući jedinstvene rezultate koji mogu biti korisni vlasnicima i budućim potencijalnim vlasnicima, kao i kreditorima koji na tim tržištima traže mogućnosti za ulaganja svojih financijskih sredstava.

Rezultati ovog istraživanja mogu biti korisni i menadžerima poduzeća koja su predmet istraživanja, na način da im pokaže važnost kvalitete financijskog izvještavanja, jer se to povratno može odraziti na bolje uvjete dobivanja izvora financiranja svojih poduzetničkih pothvata.

Doprinos istraživanja treba se odraziti i na buduća istraživanja na ovu temu, koja bi mogla obuhvaćati isto ili slično područje, sa podacima iz više razdoblja, kako bi se moglo zaključiti i o smjeru kretanja i jakosti ove veze između kvalitete dobiti i troškova financiranja.

### 1.4. Struktura diplomskog rada

Ovaj diplomski rad i istraživanje predviđeno je obraditi kroz pet osnovnih cjelina.

U **uvodu** će se ukazati na važnost ovakvog istraživanja s obzirom na postignuti stupanj razvoja tržišta i kompanija čije poslovanje utječe na ukupan ekonomski položaj društva u cjelini, i to ne samo u okvirima nacionalnog okruženja, nego i na međunarodnoj razini.

U **drugom poglavlju** obradit će se regulatorni okvir za financijsko izvještavanje i način na koji to utječe na formiranje financijskih izvještaja te kako mogućnost korištenja međunarodnih računovodstvenih standarda i nacionalnih zakonskih regulativa omogućava

usmjeravanje informacija o položaju poduzeća u smjeru ciljeva koje menadžment želi postići. Ukratko će se prikazati osnovna svrha pojedinih financijskih izvještaja koji su propisani MSFI – Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja i Zakonom o računovodstvu u Hrvatskoj, te po mogućnosti dobiti podatke o regulatornim okvirima u državama koje su predmet ovog istraživanja.

U **trećem poglavlju** posebna pažnja posvetit će se kvaliteti financijskog izvještavanja, i to tako da se utvrdi važnost financijskih informacija kroz kratki osvrt na razvoj računovodstva od konzervativnog do kreativnog, te da se obrade razni motivi koji potiču na manipuliranje u financijskom izvještavanju, pa se može govoriti o manipulativnom računovodstvu. U određenim slučajevima dolazi i do primjene agresivnog računovodstva, stoga će se kroz tehnike manipuliranja u financijskim izvještajima utvrditi razni oblici, od mekih manipulacija u okviru regulativa, do agresivnih manipulacija koje predstavljaju prijevare i nisu potkrijepljene zakonskim odredbama, pa su predmet istraga posebnih neovisnih nadzornih stručnjaka.

U **četvrtom poglavlju** bit će prikazano istraživanje i rezultati istraživanja na ovom konkretnom uzorku u kojem su korišteni podaci dostupni u bazi podataka Amadeus, a dobivenih na upit za 2013. i 2014. godinu, za sva listana poduzeća na službenim tržištima kapitala, za područje zemalja jugoistočne Europe.

U **petom poglavlju** prikazat će se zaključak, koji će prikazati do kojih se rezultata u istraživanju došlo i da li su se uspjele potvrditi pretpostavljene hipoteze ili nisu, te što je moglo utjecati na odbacivanje pretpostavljene hipoteze istraživanja.

U **šestom i sedmom dijelu** rada prikazat će se kratki sažetak diplomskog rada na hrvatskom i engleskom jeziku.

Na kraju rada prikazat će se popis korištene literature u ovom istraživanju, kao i popis tablica i popis slika koje će biti sadržane u radu.

# 2. REGULATORNI OKVIR ZA FINANCIJSKO IZVJEŠTAVANJE I TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

## 2.1. Regulatorni okviri za financijsko izvještavanje

Financijskom izvještavanju prethodi postupak unosa poslovnih događaja i vođenje poslovnih knjiga u računovodstvu, a koji se provodi prema temeljnim računovodstvenim načelima, kako bi izvještaj bio istinit iskaz stanja imovine i rezultata poslovanja. Računovodstvena obrada podataka nije prepuštena volji menadžmenta ili računovođe, već se utvrđuju i propisuju računovodstveni standardi, a utvrđuju ih računovodstvena strukovna tijela.

U zemljama sa razvijenim tržištem kapitala izvještavanje dioničkih društava sve češće podrazumijeva korporativno izvještavanje[10], u kojem je financijsko izvještavanje samo jedan dio. Financijsko izvještavanje, koristeći podatke iz financijskog računovodstva, pruža informacije vanjskim korisnicima i ono je pod mjerodavnošću institucije koja donosi i razvija računovodstvene standarde. Standardi osiguravaju da kod prezentiranja financijskih izvještaja budu zadovoljeni opći zahtjevi, te propisuju njihovu strukturu i minimalan sadržaj.[11]

Korporativno izvještavanje je širi pojam i podrazumijeva i dodatno izvještavanje, koje osim financijskih, sadržavaju i nefinancijske i narativne informacije, a radi lakšeg prikupljanja kapitala i povoljnijih troškova financiranja. Prilikom uvođenja novih računovodstvenih standarda ili općenito u bilo kojoj fazi razvoja računovodstva važno je izvršiti testiranje utjecaja nacionalne kulture na računovodstvene vrijednosti. Kada se vrše istraživanja na području financijskog izvještavanja, bitno je uočiti o kojem se okruženju radi, radi boljeg razumijevanja dobivenih rezultata.

### 2.1.1. Međunarodni regulatorni okviri za financijsko izvještavanje

Računovodstvena tijela koja razvijaju standarde vode prvenstveno računa o postignutoj razini dioničke i menadžment kulture, kao dviju osnovnih ciljnih skupina dioničkog društva. Područje konflikta među ovim skupinama je područje raspodjele neto dobiti na dividendu i zadržanu dobit. Interes dioničara za većom raspodjelom dobiti u dividende proizlazi iz cilja

[10] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 471.
[11] Mamić Sačer, I., Sever, I., (2013.): Primjena međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 18.

ostvarivanja većeg povrata na svoje ulaganje u dionice, dok je interes menadžmenta usmjeravanje dobiti u zadržanu dobit, iz koje može financirati projekte koji će osiguravati kontinuirani rast vrijednosti tvrtke, čime osigurava i svoje vlastite ciljeve: status, sigurnost, veću plaću i bonuse, povlastice, društveni ugled i slično.

Istraživanja Američkog instituta ovlaštenih javnih računovođa, AICPA – *American Institute of Certified Public Accountants,* utvrdila su, osim dioničara i menadžmenta, i druge grupe korisnika financijskog izvještavanja i njihove informacijske potrebe,[12] pa tako:

- Investitori (dioničari) – očekuju pomoć kod investicijskih odluka bi li trebali kupiti, držati ili prodati dionice, kao i procjenu sposobnosti poduzeća da isplati dividende;
- Menadžment – očekuje pomoć kod odluka o poslovanju, provođenju tih odluka, nadzoru nad provođenjem i pomoć u podnošenju računa vlasnicima o poslovanju;
- Zajmodavci – očekuju informacije koje će im pomoći kod odobravanja kredita, ili procjenu hoće li njihovi zajmovi i kamate biti na vrijeme vraćeni;
- Zaposlenici – su zainteresirani za informaciju koja će im pomoći u procjeni sposobnosti poduzeća u nagrađivanju, zapošljavanju, osiguranju mirovinskih prava;
- Dobavljači i drugi vjerovnici – očekuju informacije koje će im pomoći u procjeni sposobnosti poduzeća da im iznosi koje im duguje budu plaćeni na vrijeme;
- Kupci – su zainteresirani za informacije radi procjene o nastavku poslovanja poduzeća, naročito ako su o tom poduzeću ovisni ili imaju s njim dugoročne poslove;
- Konkurencija – iz financijskih izvještaja procjenjuje snage i slabosti poduzeća, te vrši benchmarking tj. uspoređivanje svog konkurentskog položaja;
- Državni organi – koriste informacije iz izvještaja u ocjeni aktivnosti poduzeća i alokaciji resursa, kao i u utvrđivanju poreznih politika;
- Regulatori – koriste informacije u ocjeni usklađenosti sa regulativom;
- Javnost, mediji, istraživači – i druge pojedine skupine u javnosti također mogu za svoje ciljeve koristiti informacije iz financijskih izvještaja.

U financijskim izvještajima nije moguće odgovoriti na sve potrebe svih zainteresiranih skupina, ali postoje zajedničke potrebe, pa ako opskrbljivači poduzeća rizičnim kapitalom

[12] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 60.

imaju financijske izvještaje koji će udovoljavati njihovima potrebama, time će biti udovoljeno i većini potreba ostalih korisnika financijskih izvještaja (okvir MRS, t.10.).[13]

Iako još uvijek u svijetu ne postoje jedinstveni računovodstveni standardi, nezavisne globalne institucije rade na ujednačavanju postupaka i kriterija za priznavanje pojedinih pozicija u financijskim izvještajima. Danas su u najraširenijoj upotrebi standardi utvrđeni od globalnih računovodstvenih tijela kao što su: FASB – *Financial Accounting Standards Board* i IASB – *International Accounting Standards Board*.

FASB – *Financial Accounting Standards Board* [14]– je Odbor za financijske računovodstvene standarde, osnovan 1973. godine, sa sjedištem u Norwalk, Connecticut, SAD, kao privatna neprofitna organizacija, s ciljem uspostavljanja standarda računovodstva i financijskog izvještavanja javnih i privatnih poduzeća i drugih neprofitnih organizacija koje slijede Općeprihvaćena računovodstvena načela – GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles.* FASB razvija i izdaje financijske računovodstvene standarde kroz transparentan proces unapređivanja financijskog izvještavanja koje bi pružalo korisne informacije investitorima i drugim korisnicima financijskih izvještaja. Ovaj odbor podupire i nadzire Zaklada financijskog računovodstva – FAF – *Financial Accounting Foundation*, a priznat je od Komisije za vrijednosne papire – SEC[15] – *Securities and Exchange Commission,* kao i od mnogih drugih organizacija, među kojima je i Američki institut ovlaštenih javnih računovođa, AICPA – *American Institute of Certified Public Accountants*.

IASB – *International Accounting Standards Board*[16]– je Međunarodni odbor za računovodstvene standarde, koji je kao nezavisno tijelo Zaklade za Međunarodne standarde financijskog izvještavanja – IFRS Foundation – *International Financial Reporting Standards Foundation,* zadužen za oblikovanje Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS, eng. *IAS – International Accounting Standards*) i Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI, eng. *IFRS - International Financial Reporting Standards*), uključujući i MSFI za mala i srednja poduzeća (eng. *IFRS for SMEs*). Utemeljenje Zaklade za MSFI je

[13]Belak,V., (2006.): Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić&Partneri, Zagreb, str.46.
[14] http://www.fasb.org/facts/ [26.6.2016.].
[15] SEC – U.S. Securities and Exchange Commision, regulator je tržišta kapitala u SAD-u. Dostupno na: https://www.sec.gov/ [26.6.2016.].
[16] http://www.ifrs.org/About-us/IASB/Pages/Home.aspx [26.6.2016.].

odobreno 2000. godine[17], u Edinburghu od bivšeg Međunarodnog odbora za računovodstvene standarde – IASC – *International Accounting Standards Commitee*. IASC[18] je formiran 1973. godine u Londonu, sporazumom između vodećih računovodstvenih tijela 10 zemalja: Australije, Kanade, Francuske, Njemačke, Japana, Meksika, Nizozemske, Velike Britanije, Irske i Sjedinjenih Američkih Država. Restrukturiranje je uslijedilo 2000. godine kako bi se postiglo međusobno približavanje nacionalnih računovodstvenih standarda i prakse i visoko kvalitetnih globalnih računovodstvenih standarda. U tom smislu, 2001. godine formira se IASB.

IASB trenutno čini grupa od 14 nezavisnih stručnjaka, iz različitih geografskih područja i sa različitim profesijama i praktičnim iskustvom, a surađuju sa dioničarima i investitorima širom svijeta, analitičarima, regulatorima, menadžerima, računovodstvenim stručnjacima, kako bi se ostvarila vizija globalnih računovodstvenih standarda. Javno je podržana od strane mnogih međunarodnih organizacija, uključujući G20 – *Group of Twenty*, Svjetsku banku, Međunarodni Monetarni Fond, Baselski odbor, Međunarodnu organizaciju komisija za vrijednosne papire – IOSCO – *International Organization of Securities Commissions*[19] i Međunarodnu federaciju računovođa – IFAC – *International Federation of Accountants*[20]. Utvrđivanje jedinstvenih standarda financijskog izvještavanja ima za cilj postizanje uvjeta u kojima vanjski korisnici financijskih izvještaja, prvenstveno investitori i kreditori, imaju sve potrebne korisne informacije radi lakšeg donošenja ekonomskih odluka. Osnovna misija utvrđivanja Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja je postizanje[21]: transparentnosti, odgovornosti i efikasnosti na financijskim tržištima širom svijeta, kako bi se ostvarila dugoročna financijska stabilnost.

Koncepcijski okvir i FASB-a i IASB-a utvrđuju da je jedan od osnovnih ciljeva financijskog izvještavanja zadovoljavanje informacijskih potreba ulagača: investitora i kreditora. S obzirom da kupnjom dionica izlažu svoje ulaganje riziku, investitori trebaju korisne informacije u donošenju ekonomskih odluka: držati, kupiti ili prodati dionice, a kreditori i banke u donošenju odluka o odobravanju kredita.

---

[17] http://www.ifrs.org/About-us/IFRS-Foundation/Oversight/Constitution/Pages/Constitution.aspx [26.6.2016.].
[18] http://www.iasplus.com/en/resources/ifrsf/history/resource25 [26.6.2016.].
[19] IOSCO - International Organization of Securities Commissions. Dostupno na: https://www.iosco.org/ [26.6.2016.].
[20] IFAC - International Federation of Accountants. Dostupno na:https://www.ifac.org/
[21] http://www.ifrs.org/About-us/Pages/IFRS-Foundation-and-IASB.aspx [26.6.2016.].

Dostignuti stupanj razvoja gospodarstva i globalizacija tržišta kapitala nameće potrebu primjene ujednačenih MSFI-ja. U tom smislu je sklopljen sporazum[22] u Norwalku u rujnu 2002. između IASB-a i FASB-a kojim je predloženo usklađivanje međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI) koje donosi IASB i američkog sustava općeprihvaćenih računovodstvenih načela (US-GAAP) koje donosi FASB. Primjena MSFI-ja, međutim, još uvijek ovisi o nacionalnim zakonskim propisima pojedinih zemalja, jer oni sami po sebi nemaju zakonsku snagu. Trenutno se u svijetu mogu prepoznati četiri gospodarska modela:[23]

- Britansko-američki model, koji je prisutan u Velikoj Britaniji, SAD-u, Irskoj, Nizozemskoj, Australiji i drugim zemljama u kojima je Velika Britanija imala velik utjecaj, a kojeg karakterizira jako tržište kapitala, velika disperzija vlasništva i odvojenost računovodstvenih od poreznih pravila;
- Kontinentalni model, koji je prisutan u Japanu, Njemačkoj, Francuskoj i velikom dijelu kontinentalnih europskih zemalja, a kojeg karakterizira slabije razvijeno tržište kapitala, visoka koncentracija vlasništva, gdje je financiranje više orijentirano na bankarske kredite, te gdje porezna pravila dominiraju nad računovodstvenim;
- Južnoamerički model, prisutan u zemljama Južne Amerike koje imaju visoke stope inflacije i dominirajuća porezna pravila u odnosu na računovodstvena;
- Mješoviti model, prisutan u postsocijalističkim zemljama koje su prešle sa planskog na tržišni sustav gospodarstva.

Pozitivan pomak u ujednačavanju financijskog izvještavanja u Europskoj uniji postignut je usvajanjem Uredbe o primjeni MSFI-ja, koju je usvojilo Vijeće ministara EU u lipnju 2002. godine (EZ1606/2002), a koja propisuje obvezu primjene MSFI-ja u konsolidiranim izvještajima od 2005. godine za sve korporacije čijim se vrijednosnim papirima trguje na tržištu EU. Početni pregled njezina djelovanja izvršen je 2008. godine (COM(2008)215.)[24], te još jedna evaluacija te Uredbe 2015. godine (COM(2015)301 final), u kojoj je zaključeno da je ovom Uredbom povećana transparentnost financijskih izvještaja, što je dovelo do točnijih tržišnih očekivanja i boljih procjena analitičara. Zaključkom ove Komisije, također se utvrđuje da MRS-ovi moraju udovoljavati kriteriju istinitog i poštenog prikaza sukladno Računovodstvenim direktivama. Komisija se obvezuje pomoći u rješavanju mogućih

[22] http://www.ifrs.org/use-around-the-world/global-convergence/convergence-with-us-gaap/Pages/convergence-with-us-gaap.aspx [26.6.2016.].
[23] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 475.
[24] http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/HR/1-2015-301-HR-F1-1.PDF [27.6.2016.].

neusklađenosti međudjelovanja Uredbe o MRS-evima i Računovodstvene direktive. Direktiva[25] je zakonodavni akt kojim se utvrđuje cilj koji sve države članice EU moraju ostvariti, pri čemu svaka država samostalno odlučuje o načinu na koji će ostvariti taj cilj.

Usklađivanje standarda na svjetskoj razini naročito je važno na području koncepta fer vrijednosti prikazivanja imovine i obveza društva u financijskim izvještajima. Koncept fer vrijednosti je temelj suvremenog sustava financijskog izvještavanja, iako su dolaskom krize i recesije kritike ovog koncepta postale sve brojnije, te su se pojavile struje koje su zagovarale povratak na koncept troška. U tom smislu IASB i FASB objavili su 2006. godine Memorandum o razumijevanju[26], kojem je cilj transparentnije i konkretnije definirati fer vrijednost i kojim se dodatno brišu razlike između MSFI/MRS i američkih GAAP-ova.

Iz povratnih informacija europskih dionika, a posebno informacija u vezi s utjecajem kriterija fer vrijednosti financijskih instrumenata na produbljavanje financijske krize, IASB je u Nacrtu za javnu raspravu 28. svibnja 2015. godine u svoj koncepcijski okvir odlučio uvesti ponovo načelo opreznosti[27] u financijskom izvještavanju. Financijska kriza pokazala je i mnoge slabosti revizija, pa je EU donijela nova stroža pravila u izmjeni Direktive 2006/43/EZ o zakonskim revizijama godišnjih i konsolidiranih financijskih izvještaja (2014/56/EU).[28]

### 2.1.2. Regulatorni okvir za financijsko izvještavanje u Hrvatskoj

O regulatornom okviru u kojem će se utvrđivati primjena računovodstvenih postupaka i kriterija za priznavanje pozicija, ovisit će i iskazana vrijednost imovine, obveza, kapitala, prihoda, rashoda, rezultata. Kada nacionalna strukovna tijela ili državni organi propišu nacionalne računovodstvene standarde, podaci u financijskim izvještajima bit će usporedivi unutar te zemlje, ali ne i nužno sa financijskim izvještajima poduzeća iz drugih zemalja.

[25] http://europa.eu/eu-law/decision-making/legal-acts/index_hr.htm [27.6.2016.].
[26] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 75.
[27] http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/HR/1-2015-301-HR-F1-1.PDF [27.6.2016.].
[28] Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. (2015.): Nova regulativa treba osigurati neovisnost revizora i bolja financijska izvješća, Lider br. 526, str.87.

U Hrvatskoj obveza sastavljanja i objavljivanja financijskih izvještaja regulira se kroz[29] Zakon o računovodstvu (NN 78/15, 134/15), Zakon o tržištu kapitala (NN 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15, 110/15), Zakon o trgovačkim društvima (NN 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 152/11, 111/12, 144/12, 68/13, 110/15) i Zakon o sudskom registru (NN 1/95, 57/96, 1/98, 30/99, 45/99, 54/05, 40/07, 91/10, 90/11, 148/13, 93/14, 110/15), pri čemu se još primjenjuje i Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (NN 96/15).

Važeći Zakon o računovodstvu (ZOR) koncipiran je tako da obvezuje poduzetnike na vođenje poslovnih knjiga i sastavljanje financijskih izvještaja, sukladno suvremenim svjetskim dostignućima računovodstvene struke, jer se primjenjuju Hrvatski standardi financijskog izvještavanja (HSFI) koji su usklađeni sa MSFI i računovodstvenim Direktivama EU. Obveznici primjene ZOR-a su poduzetnici koji djeluju u Republici Hrvatskoj, a koji su osnovani i djeluju sukladno odredbama Zakona o trgovačkim društvima[30] i koji imaju sjedište u Republici Hrvatskoj. Izmijenjene direktive EU, kojima se uređuje područje financijskog izvještavanja, rezultirale su donošenjem potpuno novog Zakona o računovodstvu, koji je objavljen u Narodnim novinama 78/15, kojim je prestao važiti prethodni Zakon iz 2007. godine. Čl.1. Zakona o računovodstvu[31] glasi: „*Ovim Zakonom uređuje se računovodstvo poduzetnika, razvrstavanje poduzetnika i grupa poduzetnika, knjigovodstvene isprave i poslovne knjige, popis imovine i obveza, primjena standarda financijskog izvještavanja i tijelo za donošenje standarda financijskog izvještavanja, godišnji financijski izvještaji i konsolidacija godišnjih financijskih izvještaja, izvještaj o plaćanjima javnom sektoru, revizija godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća, sadržaj godišnjeg izvješća, javna objava godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća, Registar godišnjih financijskih izvještaja te obavljanje nadzora.*“

Hrvatska je uvažila preporuke EU pa je propisala četiri skupine za klasifikaciju poduzetnika prema veličini, odnosno uvedena je i skupina mikro poduzetnika uz dosadašnje: male, srednje i velike poduzetnike. Izmijenjeni su i brojčani kriteriji aktive, ukupnog prihoda i broja zaposlenih na temelju kojih se provodi razvrstavanje. Pri sastavljanju financijskih izvještaja

[29] Šodan, S., (2016.): Financijska analiza poslovanja (P2), nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 7.
[30] Skupina autora, (2011.): Računovodstvo poduzetnika sa primjerima knjiženja, RRiF, Zagreb, str.4.
[31] Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne Novine d.d., Zagreb, broj 78. http://narodne-novine.nn.hr/ [29.6.2016.]

mikro, mali i srednji poduzetnici trebaju primjenjivati HSFI, dok veliki poduzetnici primjenjuju pravila uređena MSFI. Mikro i mali poduzetnici sastavljaju bilancu, račun dobiti i gubitka i bilješke uz financijske izvještaje, a srednji i veliki poduzetnici još i izvještaj o novčanim tokovima i izvještaj o promjenama kapitala. Poduzetnici koji primjenjuju MSFI, obveznici su i sastavljanja izvještaja o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti, bez obzira na veličinu.

**Tablica 1: Usporedba kriterija razvrstavanja poduzetnika prema ZOR**

| Kriterij | ZOR | Mikro | Mali | Srednji | Veliki |
|---|---|---|---|---|---|
| Iznos aktive | Stari | | ≤32,5 mln kn | ≤130 mln kn | >130 mln kn |
| | Novi | ≤2,6 mln kn | ≤30,0 mln kn | ≤150 mln kn | >150 mln kn |
| Iznos prihoda | Stari | | ≤65 mln kn | ≤260 mln kn | >260 mln kn |
| | Novi | ≤5,2 mln kn | ≤60 mln kn | ≤300 mln kn | >300 mln kn |
| Broj radnika | Stari | | ≤50 | ≤250 | >250 |
| | Novi | ≤10 | ≤50 | ≤250 | >250 |

Izvor: Rad autorice prema podacima ZOR, NN 78/15 i NN 109/07 http://narodne-novine.nn.hr/

Izvještaji koje sastavljaju srednji i veliki poduzetnici proširuju se[32] s podacima o planovima budućeg razvoja, ciljevima i politikom u vezi s upravljanjem financijskim rizicima, ocjenu izloženosti cjenovnom riziku, kreditnom riziku, riziku likvidnosti i riziku novčanog toka. Financijski izvještaji dostavljaju se financijskoj agenciji (FINA) koja ih javno objavljuje, a rokovi su skraćeni do 30. travnja, tj. usklađeni su sa rokovima prijave poreza na dobit i određeno je da Financijska agencija i Porezna uprava razmjenjuju podatke bez naknade.

Odbor za standarde financijskog izvještavanja (OSFI) propisuje Hrvatske standarde financijskog izvještavanja (HSFI), a novi Okvir HSFI donesen je 27. srpnja 2015. i objavljen u Narodnim novinama 86/15, koji je usklađen sa Direktivom 2013/34/EU [33] i utvrđuje opća računovodstvena načela: neograničenost vremena poslovanja, nastanak događaja, značajnost i sažimanje, dosljednost (materijalnost), usporedivost, opreznost, prijeboj, bilančni kontinuitet – početna bilanca, odvojeno mjerenje stavki.

[32] Zuber, M., (2015.): Zakon o računovodstvu 2, Lider br. 515, str. 47.
[33] Narodne novine, (2015): Okvir za primjenu Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86.

Da bi se izbjegle pogrešne poslovne odluke, upravljanje treba biti utemeljeno na realnim i istinitim podacima u financijskim izvještajima, a koje potvrđuje ili ne potvrđuje revizor[34] u svom revizijskom izvještaju. Najčešće se pod pojmom revizije podrazumijeva eksterna revizija, koja obavlja postupak ponovnog pregleda i preispitivanja financijskih izvještaja na temelju kojih daje svoje stručno mišljenje o realnosti i objektivnosti. Bez ovakvih nezavisnih pregleda ni ciljevi financijskog izvještavanja ne bi bili postignuti u pravom smislu riječi. U Hrvatskoj je ovo područje regulirano Zakonom o reviziji (NN 146/05, 139/08, 144/12), čija su najznačajnija pravila[35]: revizijski standardi, koji su usklađeni sa Međunarodnim revizijskim standardima (MRevS) i kodeksom profesionalne etike revizora. Revizija se najčešće razmatra kroz zakonsku obvezu, iako bi se trebala promatrati kroz potrebu trgovačkog društva, jer bi revizori svojim radom trebali omogućiti uspješnije poslovanje trgovačkih društava.

### 2.1.3. Financijsko izvještavanje u promatranim zemljama jugoistočne Europe

Zemlje jugoistočne Europe koje su, uz Hrvatsku, promatrane u ovom istraživanju o kvaliteti financijskog izvještavanja i njenom utjecaju na troškove financiranja su: Slovenija, Bosna i Hercegovina i Srbija, koje su do devedesetih godina bile sa Hrvatskom u sastavu socijalističke Jugoslavije, a zatim Rumunjska, Bugarska i Grčka.

S obzirom da su Slovenija, Rumunjska, Bugarska i Grčka, kao i Hrvatska, u sastavu Europske unije, izvještavanje u ovim državama regulirano je Direktivom 1606/2002 od 19.7.2002., prema kojoj od 1. siječnja 2005. sva poduzeća koja kotiraju na uređenom financijskom tržištu EU imaju obavezu primjenjivati MSFI prilikom sastavljanja konsolidiranih izvještaja, a u Uredbi se navodi da zemlje članice mogu proširiti primjenu i na druga poduzeća za koja nije Uredba obvezujuća,[36] pa većina zemalja propisuje ili dopušta korištenje MSFI.

**Slovenija**[37] je članica EU od 1. svibnja 2004. godine, pa prema tome podliježe također pod Direktivu 1606/2002 EU, te je obavezna primjenjivati MSFI kod izvještavanja za poduzeća koja kotiraju na službenim tržištima EU. Slovenija je ujedno i članica eurozone od 1. siječnja 2007. godine.

---

[34] Skupina autora, (2011.): Računovodstvo poduzetnika sa primjerima knjiženja, RRiF, Zagreb, str. 761.
[35] Skupina autora, (2011.): Računovodstvo poduzetnika sa primjerima knjiženja, RRiF, Zagreb, str. 763. više na http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/290259.html [29.6.2016.].
[36] Klikovac, A., (2007.): Financijsko izvještavanje u Europskoj uniji – komparativni prikaz, Ekonomski pregled 58 (3-4), str. 205-208.
[37] http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/slovenia/index_hr.htm [29.6.2016.].

**Rumunjska**[38] je postala zemlja članica EU 1. siječnja 2007. godine i sukladno tome podliježe pravilima Direktive EU 1606/2002. Računovodstveni okvir u Rumunjskoj reguliran je:

- Zakonom o računovodstvu 82/1991 (prerađenom);
- Uredbom Ministarstva za javne financije 907/2005/05/27 (OMF 907) u pogledu usklađenosti računovodstvenih propisa sa MSFI za poduzeća koja listaju dionice, za kreditne institucije i osiguravajuća društva, te za subsidijarna poduzeća;
- Uredbom Ministarstva za javne financije 1752/17.11.2005 (OMF 1752), koja obuhvaća financijsko izvještavanje i računovodstveno usklađivanje sa Direktivom IV i Direktivom VII za konsolidirane izvještaje, izmijenjen Uredbom 2001/22.11.2006 (OMF2001) i Uredbom 1121/4.7.2006 (OMF1121) usklađujući je sa primjenom MSFI, osim za banke i financijske institucije koje se ravnaju prema Direktivama IV i VII.

**Bugarska**[39] je postala zemlja članica EU 1. siječnja 2007. godine i sukladno tome podliježe pravilima Direktive EU 1606/2002, ali u Bugarskoj se prema njenom Zakonu o računovodstvu već od 1. siječnja 2003. godine za sva poduzeća koja listaju vrijednosne papire na tržištu, kao i banke, osiguravajuća društva, investicijske fondove i druge financijske institucije primjenjuju MSFI kod konsolidiranih izvještaja.

**Grčka**[40] je aktivna članica u Europskoj uniji još od 1. siječnja 1981. godine, a članica eurozone od 1. siječnja 2001. godine, i slijedom toga za financijsko izvještavanje za nju vrijedi Direktiva EU 1606/2002.

**Bosna i Hercegovina**[41] je država sastavljena od dva entiteta: Federacija BiH i Republika Srpska, a financijsko izvještavanje posebno je uređeno u svakom od ta dva entiteta. Zakonom o računovodstvu iz 1999. i izmijenjenim zakonom 2002. godine, sva poduzeća i banke u Republici Srpskoj obavezni su primjenjivati MRS/MSFI. Od 2004. godine uspostavlja se harmonizacija kroz usvajanje Okvirnog zakona o računovodstvu i reviziji na razini oba

[38] http://www.iasplus.com/en/jurisdictions/europe/romania [29.6.2016.].
[39] http://www.iasplus.com/en/jurisdictions/europe/bulgaria [29.6.2016.].
[40] http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/greece/index_en.htm [5.7.2016.].
[41] Šodan, S., (2014.): Modeliranje utjecaja računovodstva fer vrijednosti na kvalitetu objavljenih financijskih performansi, doktorska disertacija, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str 146.

entiteta, pri čemu se zahtijeva obavezno korištenje MRS i MSFI koje propisuje IASB, s tim da je propisano da po objavi IASB-ova novog ili promijenjenog standarda on odmah stupa na snagu, bez objavljivanja u domaćim okvirima. Zakon o računovodstvu i reviziji[42] iz 2009. definira male, srednje i velike poduzetnike i uređuje organizaciju računovodstva na način koji omogućava sveobuhvatno evidentiranje, kao i sprječavanje i otkrivanje pogrešno evidentiranih poslovnih promjena, interne računovodstvene kontrolne postupke, utvrđuju računovodstvene politike, utvrđuju postupke sastavljanja i prezentiranje financijskih izvješća i godišnjih izvješća o poslovanju, te financijskih podataka za statističke, porezne i druge potrebe, a zasniva na računovodstvenim načelima: točnosti, istinitosti, pouzdanosti, sveobuhvatnosti, pravovremenosti i pojedinačnom iskazivanju poslovnih događaja, te na MRS-ovima.

**Srbija**[43] je dobila status kandidata za ulazak u EU 2012. godine, a u 2014. su započeli pregovori o ulasku. U skladu s tim aktivnostima Srbija je donijela Zakon o računovodstvu 2013. godine u kojem definira mikro, mala, srednja i velika poduzeća. Za priznavanje, vrednovanje, prezentaciju i objavljivanje financijskih izvještaja (Čl.20) velika poduzeća i poduzeća koja imaju obavezu sastavljanja konsolidiranih izvještaja te poduzeća čiji se vrijednosni papiri objavljuju na tržištu kapitala, neovisno o veličini, primjenjuju MSFI. Mala i srednja poduzeća (Čl. 21) primjenjuju MSFI za mala i srednja poduzeća (International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized entities – IFRS for SMEs), s tim da srednja poduzeća mogu izabrati korištenje MSFI-ja koji vrijede za velika poduzeća. Mikro poduzeća (Čl.22) primjenjuju podzakonski akt Ministarstva financija, koji se zasniva na općim računovodstvenim načelima.

## 2.2. Temeljni financijski izvještaji

Osnovni ciljevi financijskog izvještavanja, prema Međunarodnim računovodstvenim standardima su da financijski izvještaji pružaju informacije o:[44]

- financijskom položaju,

[42] Službene novine Federacije BiH (2009): Zakon o računovodstvu i reviziji u Federaciji BiH br 83/09 http://www.fbihvlada.gov.ba/bosanski/zakoni/2009/zakoni/53hrv.htm [5.7.2016.].
[43] Službeni glasnik RS (2013): Zakon o računovodstvu, br 62/2013 http://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_racunovodstvu.html [5.7.2016.].
[44] Narodne novine, (2009): Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, Narodne Novine d.d., Zagreb, broj 136. http://narodne-novine.nn.hr/ [5.7.2016.].

- uspješnosti,
- promjeni financijskog položaja,

tako da te informacije budu korisne širokom krugu korisnika u donošenju ekonomskih odluka, a predstavljaju rezultat uprave u upravljanju resursima koji su im povjereni. U izvještajima se tako prikazuju informacije o:[45]

- imovini, obvezama, kapitalu,
- prihodima i rashodima, uključujući dobitke i gubitke,
- uplatama vlasnika i isplatama vlasnicima po osnovi kapitala, i novčanim tokovima.

Iz ovoga proizlazi i definicija seta financijskih izvještaja koje prema MRS-u 1, čine:[46]

- izvještaj o financijskom položaju na kraju razdoblja,
- izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti razdoblja,
- izvještaj o promjenama kapitala tijekom razdoblja,
- izvještaj o novčanim tokovima tijekom razdoblja,
- bilješke, koje obuhvaćaju sažetak važnih računovodstvenih politika i druga objašnjenja,
- izvještaj o financijskom položaju na početku najranijeg usporednog razdoblja ako neku politiku primjenjuje, prepravlja retroaktivno ili retroaktivno prepravlja stavke u svojim financijskim izvještajima ili ako stavke u financijskim izvještajima reklasificira.

Ove izvještaje subjekti koji ih izrađuju prema MRS-u, mogu ih zvati i drugačijim nazivima od navedenih u Standardu, pa tako godišnje izvještaje koje definira ZOR, u čl.19. st. 2. čine:[47]

- izvještaj o financijskom položaju (bilanca),
- račun dobiti i gubitka,

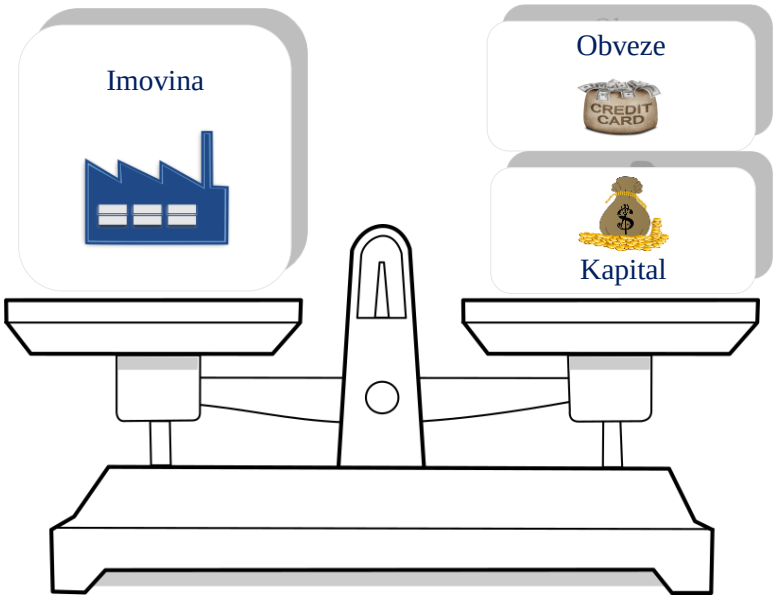
[45] Narodne novine, (2009): Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, Narodne Novine d.d., Zagreb, broj 136. http://narodne-novine.nn.hr/ [5.7.2016.].
[46] Narodne novine, (2009): Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, Narodne Novine d.d., Zagreb, broj 136. http://narodne-novine.nn.hr/ [5.7.2016.].
[47] Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne Novine d.d., Zagreb, broj 78. dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/ [5.7.2016.].

- izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti,
- izvještaj o novčanim tokovima,
- izvještaj o promjenama kapitala,
- bilješke uz financijske izvještaje.

### 2.2.1. Bilanca – izvještaj o financijskom položaju

Računovodstvena formula bilance u sustavu dvojnog knjigovodstva izražava se kao:

IMOVINA= OBVEZE + KAPITAL




**Slika 1: Računovodstvena formula bilance**

Izvor: Rad autorice korištenjem slika sa Interneta

Bilanca je kumulativni financijski izvještaj, ona opisuje prošle događaje i prikazuje stanje imovine poslovnog subjekta na određeni dan, i to sa dva aspekta promatranja[48]:

- od čega se sastoji **imovina**: npr. zemljište, zgrade, oprema, zalihe, potraživanja, novac,
- na koji rok su **izvori financiranja** ustupili imovinu: neodređeni, duži ili kraći.

[48] Gulin, D. et al., (2006.): Računovodstvo trgovačkih društava uz primjenu MSFI/MRS i poreznih propisa, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str 42.

Imovina može imati materijalni ili nematerijalni oblik, a koristi se za ostvarivanje budućih ekonomskih koristi, koje će omogućiti priljev novca i novčanih ekvivalenata u poduzeće. Te koristi mogu se ostvarivati na više načina[49]:

- imovina se može koristiti za proizvodnju dobara ili usluga koje će naknadno prodati,
- imovina se može razmjenjivati za drugu imovinu,
- imovina se može upotrijebiti za podmirivanje obveza,
- imovina može biti raspodijeljena vlasnicima.

Ovo raspolaganje imovinom kroz različite poslovne transakcije različito se i odražava na njeno stanje i strukturu, pa tako određeni poslovni događaji imaju za posljedicu promjenu samo na jednoj strani bilance, bilo da se imovina pretvara iz jednog oblika u drugi, pa se za iznos za koji se jedan oblik imovine smanjuje, drugi oblik imovine se povećava, bilo da se izvori pretvaraju iz jednog oblika u drugi, pa se za iznos za koji se jedan izvor smanjuje, drugi izvor povećava, a isto tako promjene se mogu odražavati istovremeno na obje strane bilance, pa se za isti iznos za koji dolazi do povećanja na jednoj strani bilance, za taj isti iznos dolazi do povećanja na drugoj strani bilance, odnosno ako dolazi do smanjenja na jednoj strani bilance, za isti iznos dolazi i do smanjenja na drugoj strani bilance.

**Osnovna podjela imovine** odnosi se na njezino vremensko trajanje, pa u tom smislu može biti dugotrajna ili kratkotrajna imovina.

**Dugotrajna imovina** poduzeća je ona imovina koja se još naziva i stalna ili fiksna, a čiji vijek upotrebe je dulji od jedne godine, a s obzirom na pojavni oblik može biti:

- *Materijalna imovina*: zemljište, nekretnine, postrojenja za proizvodnju i slično;
- *Nematerijalna imovina*: autorska prava, software, patenti, koncesije, nematerijalna imovina stvorena u fazi razvoja i slično;
- *Financijska imovina*: vlasnički udjeli, dionice, dani zajmovi i depoziti, ulaganja u vrijednosne papire i slično;
- *Potraživanja i odgođena porezna imovina* izdvajaju se kao posebne skupine dugotrajne imovine, a imaju karakter financijske imovine.

[49] Šodan, S., (2016.): Financijska analiza poslovanja (P3), nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 1.

**Kratkotrajna imovina** poduzeća je ona imovina koja se još naziva tekuća ili obrtna, a kod koje se očekuje njeno trošenje unutar jedne godine dana, a čine je:

- *Zalihe*: materijala, poluproizvoda, gotovih proizvoda, trgovačke robe i slično, koji se drže radi upotrebe u procesu proizvodnje ili radi prodaje;
- *Potraživanja*: od kupaca, od zaposlenih, od države i slična potraživanja koja će se naplatiti u razdoblju kraćem od godine dana;
- *Financijska kratkotrajna imovina*: vlasnički udjeli, dionice, dani zajmovi i depoziti, ulaganja u vrijednosne papire i slično, koja će se naplatiti, prodati ili realizirati u razdoblju kraćem od godine dana;
- *Novac*: novac u blagajni i na računu i visoko likvidni novčani ekvivalenti;
- *Aktivna vremenska razgraničenja*[50]: predstavljaju prijelazni oblik imovine, a koriste se u slučaju kada su već nastali novčani izdaci za troškove koji se odnose na buduće razdoblje, pa će se u budućem razdoblju priznati kao rashodi u računu dobiti i gubitka, i u slučaju kada za prihode koji se odnose na tekuće razdoblje nije ispostavljena faktura, pa se u budućem razdoblju, kad faktura bude ispostavljena, pretvaraju u potraživanja.

**Osnovna podjela izvora imovine** odnosi se na kriterij vlasništva, pa prema tome izvori financiranja imovine mogu biti vlastiti izvori – kapital ili tuđi izvori – obveze.

**Kapital** je trajni izvor financiranja imovine, a u užem smislu predstavlja novčanu vrijednost koju vlasnik unosi kod osnivanja poduzeća i taj iznos je upisan u trgovačkom sudu, pa se još naziva *upisani ili temeljni kapital*, a podijeljen na broj izdanih dionica predstavlja nominalnu vrijednost jedne dionice. Emitiranjem i prodajom dionica iznad nominalne vrijednosti ostvaruju se *kapitalne rezerve*, pa i one postaju sastavni dio glavnice (kapitala).

*Rezerve* koje se formiraju iz dobiti poduzeća, kao što su zakonske i statutarne rezerve, također se smatraju dijelom kapitala, kao i revalorizacijske rezerve koje nastaju ponovnom procjenom fer vrijednosti imovine iznad troška nabave.

[50] Šodan, S., (2016.): Financijska analiza poslovanja (P3), nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 9.

*Zadržana dobit* (ili preneseni gubitak) je iznos koji ostane nakon raspodjele dobiti prethodnih razdoblja na rezerve iz dobiti i dividende isplaćene vlasnicima. Osnovni sukob između vlasnika i menadžmenta je upravo oko ovog dijela kapitala, a koji proizlaze iz različitih ciljeva, gdje je vlasniku interes dividenda, kao nadoknada za rizik uloženih sredstava, a menadžmentu je interes rast vrijednosti, jer iznos zadržane dobiti povećava vrijednost vlastitih sredstava financiranja za buduće poslovanje.

*Dobit ili gubitak* će utjecati na povećanje ili smanjenje kapitala, ovisno o tome da li je poslovanje bilo uspješno ili neuspješno.

**Obveze** su onaj izvor financiranja za koji se na temelju prošlih događaja očekuje odljev novčanih sredstava u budućem razdoblju, a ovisno o tome na koji rok su „posuđena" tuđa sredstva poduzeću, mogu biti dugoročni ili kratkoročni izvor financiranja imovine.

***Dugoročne obveze*** su najčešće *financijske obveze* kao što su primljeni dugoročni krediti, zatim *odgođene porezne obveze*, i razna druga *dugoročna rezerviranja* za obveze za koje je izvjesno da će nastati, ali trenutno nije poznato kada će nastati i u kojem iznosu.

***Kratkoročne obveze*** su sadašnje obveze koje će se podmiriti u redovitom poslovnom ciklusu ili unutar godine dana, a to su na prvom mjestu *obveze prema dobavljačima* za kupljena dobra i usluge, zatim *obveze za primljene zajmove i kredite* sa rokom vraćanja do godine dana, te slično kao i kod kratkotrajne imovine, tako i kod kratkoročnih obveza postoji kategorija *pasivnih vremenskih razgraničenja*[51], a koji predstavljaju prijelazni oblik obveza.

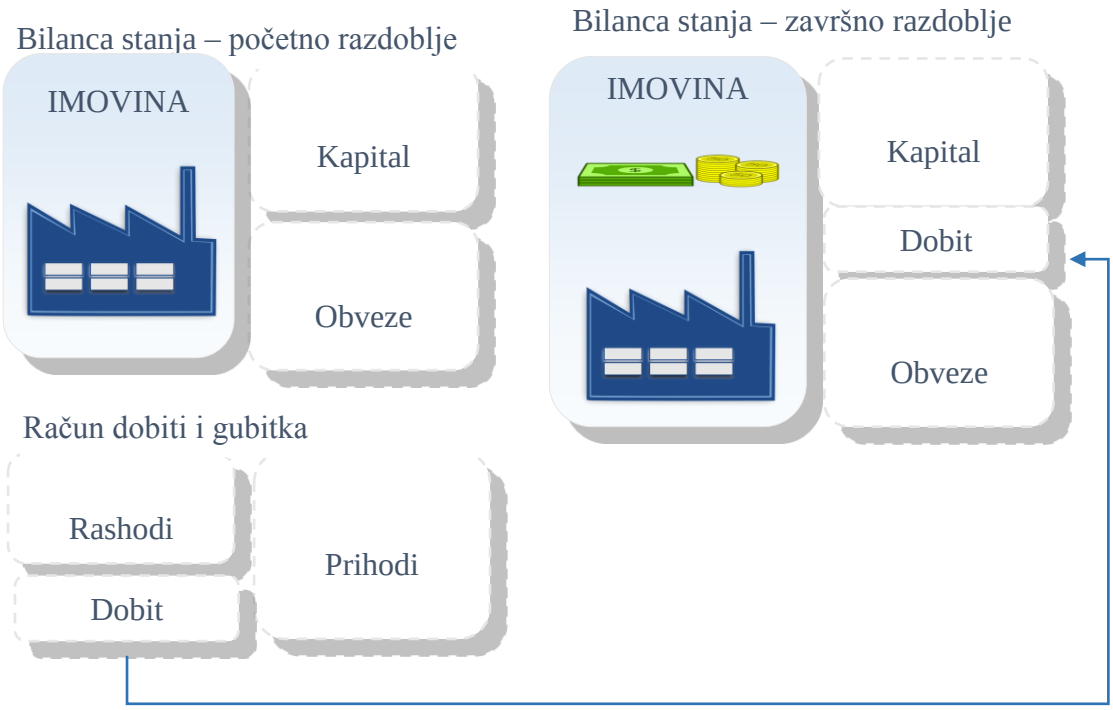
[51] Šodan, S., (2016.): Financijska analiza poslovanja (P3), nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 11.

### 2.2.2. Račun dobiti i gubitka i izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti

Račun dobiti i gubitka je izvještaj koji pokazuje s kakvom uspješnošću je korištena imovina poduzeća u određenom vremenskom razdoblju. Osnovna razlika ovog izvještaja u odnosu na bilancu sastoji se u tome što bilanca pokazuje stanje imovine na određeni dan, dok račun dobiti i gubitka pokazuje da li je u određenom vremenskom razdoblju nastalo povećanje ili smanjenje te imovine, što se može pokazati jednadžbom[52]:

IMOVINA=OBVEZE+KAPITAL+(PRIHODI-RASHODI u određenom razdoblju)

Osnovne stavke računa dobiti i gubitka su prihodi i rashodi, a razlika među njima pokazuje uspješnost poslovanja. Posljedica uspješnog poslovanja je dobit, što znači da su prihodi u određenom razdoblju veći od rashoda, pa se uspješnim poslovanjem povećava kapital i imovina poduzeća. Posljedica neuspješnog poslovanja je gubitak, rashodi su u tom slučaju veći od prihoda, a to utječe na smanjenje kapitala, što znači da su članovi društva izgubili dio imovine.




**Slika 2: Povezanost bilance i računa dobiti i gubitka**

Izvor: Rad autorice korištenjem slika sa Interneta

[52] Gulin, D. et al., (2006.): Računovodstvo trgovačkih društava uz primjenu MSFI/MRS i poreznih propisa, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str 43.

**Prihod** se najčešće definira kao „bruto priljev ekonomskih koristi tijekom razdoblja, koji proizlazi iz redovitih aktivnosti poduzeća, ako ti priljevi imaju za posljedicu povećanje glavnice, osim povećanja glavnice koja se odnosi na doprinos sudionika u glavnici.“[53] Upravo ovaj vid prihoda je i najvažniji prihod, jer se on smatra ponavljajućim prihodom, pa je u tom smislu i najvažniji pokazatelj aktivnosti poduzeća.[54]

Prihodi koji proistječu iz *redovitih aktivnosti* poduzeća mogu biti:

- *Poslovni prihodi*: prihodi od prodaje proizvoda, robe i usluga,
- *Financijski prihodi*: prihodi od kamata, dividendi, tantijema i slično.

U prihode se ubrajaju i *dobitci*, koji mogu, ali i ne moraju proistjecati iz redovitih aktivnosti, ali udovoljavaju definiciji prihoda u smislu da predstavljaju povećanje ekonomske koristi, bilo kao *povećanje imovine ili smanjenje obveza*. Takvi dobitci su *prodaja dugotrajne imovine* iznad njene knjigovodstvene vrijednosti, koja se prema MRS-18 priznaje po neto načelu, dakle samo za dio cijene koja prekoračuje knjigovodstvenu vrijednost.[55] Osim ovakvih dobitaka koji imaju za posljedicu i priljev novca, dobitci koji se priznaju kao prihodi su i neke ekonomske koristi koji nemaju za posljedicu priljev novca, kao što su *viškovi na inventuri*. Ekonomsku korist će proizvesti i *otpis obaveza*, jer se temelji na činjenici da nije nastupio odljev novca za ugovorenu obavezu koja nije realizirana, pa se priznaje u prihod iznos ranije umanjene dobiti.

**Rashodi** su suprotno prihodu, smanjenja ekonomskih koristi, smanjenje glavnice, osim smanjenja radi raspodjele vlasnicima[56]. Povezani su sa *smanjenjem imovine ili povećanjem obaveza*. Osim rashoda koji proizlaze iz redovnih aktivnosti, pod definicijom rashoda smatraju se i *gubitci* koji mogu, ali ne moraju nastati iz redovnih aktivnosti, kao što su gubitci proizašli iz katastrofa, ili gubitci od prodaje materijalne imovine i slično. Slično kao i kod prihoda i rashodi mogu biti:

- *Poslovni rashodi*: trošak prodanih proizvoda, nabavna vrijednost trgovačke robe itd.,

[53] Skupina autora, (2011.): Računovodstvo poduzetnika sa primjerima knjiženja, RRiF, Zagreb, str. 1011.
[54] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RriF, Zagreb, str. 19.
[55] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RriF, Zagreb, str. 45.
[56] Šodan, S., (2016.): Financijska analiza poslovanja (P4), nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 1.

- *Financijski rashodi*: rashodi od kamata, negativne tečajne razlike itd.

Rashodi su pojam različit od pojma troškova. U račun dobiti i gubitka ulaze samo oni troškovi koji su ujedno i rashodi (trošak materijala, plaće, amortizacija itd.), dok troškovi koji se ukalkuliraju kao poslovni rizik nisu rashodi, nego će postati rashodi tek kada se realiziraju. Isto tako nisu svi rashodi ujedno i troškovi, na primjer gubitci, donacije, pokloni itd., oni umanjuju ostvarene prihode, iako ne moraju biti i najčešće nisu s njima povezani, pa tako i ulaze u račun dobiti i gubitka.

Za **priznavanje prihoda i rashoda** u računu dobiti i gubitka važno je načelo nastanka događaja, a ne načelo blagajne, što znači da sa priznavanjem prihoda nije povezana i istodobna naplata, a isto tako za određene dobitke koji predstavljaju prihode, uopće neće uslijediti priljev novca. Ni priznavanje rashoda nije vremenski povezano sa plaćanjem nastalog troška, niti će za neki trošak, na primjer amortizaciju, uopće uslijediti isplata novca, čak suprotno od toga, amortizacija će utjecati na povećanje novčanog tijeka.

Kod postupnog trošenja imovine važno je kako će se alocirati dio troška koji će se priznati kao rashod u računu dobiti i gubitka, a na temelju izravne povezanosti s prihodom na koji se odnosi. U tom smislu, ni troškovi koji nastaju u proizvodnji gotovih proizvoda neće postati rashodi u računu dobiti i gubitka, sve dok se proizvodi ne prodaju i dok se ne iskaže prihod od njihove prodaje, već će se prikazivati u bilanci kao imovina (zalihe). Takvi troškovi još se zovu „uskladištivi“ troškovi, jer je njihov nastanak povezan sa budućim ekonomskim koristima, a troškovi koji nisu nastali u direktnom proizvodnom procesu priznaju se u računu dobiti i gubitak u razdoblju u kojem su nastali, i zovu se „neuskladištivi“.

Razlika između prihoda i dobitaka je i u tome što se prihodima uvijek sučeljavaju i rashodi koji su s njima povezani, dok se kod dobitaka ne mora ili često ne može vršiti sučeljavanje. S obzirom da se dobitci ili gubitci događaju uglavnom u manjem opsegu i neredovito i neujednačeno u poslovnom procesu, oni su po svom karakteru izvanredni, ali se prema sadašnjim propisima MSFI i MRS-ovima, zabranjuje iskazivanje izvanrednih prihoda i

izvanrednih rashoda (MRS1, toč.85),[57] kao i prema najnovijim propisima HSFI (toč.15. i 16.).[58]

Na kraju računovodstvenog razdoblja uspoređuju se prihodi i rashodi, pa ako su prihodi veći od rashoda poduzeće je ostvarilo dobit, a ako su rashodi veći od prihoda, poduzeće je ostvarilo gubitak, a račun dobiti i gubitka može se iskazivati pomoću jedne od dvije forme, pri čemu standard potiče subjekte na primjenu prve:[59]

- prema metodi prirodnih vrsta rashoda ili
- prema funkcionalnoj metodi ili metodi prodanih učinaka.

Informacija o ostvarenoj dobiti je jedna od najvažnijih informacija, jer je ostvarivanje dobiti ili profita neophodno za preživljavanje poduzeća na neograničeni rok[60], a ta sposobnost povećavanja bogatstva poduzeća i njezinih vlasnika, pa time i društva u cjelini, naziva se profitabilnost. Postoje, međutim, dvije vrste dobiti koje navodi MRS 1, a to su sveobuhvatna dobit i ostala sveobuhvatna dobit, pa se tako razlikuju i dvije vrste izvještaja o dobiti, pri čemu to može biti jedan izvještaj ili dva odvojena komplementarna izvještaja:[61]

- *Dobit ili gubitak*, kao uspjeh ili neuspjeh menadžmenta, objavljuju se u računu dobiti i gubitka, i ta informacija je važna vlasnicima za odlučivanje o raspodjeli dobiti, jer je ova dobit ujedno i *realizirana dobit*.
- *Ostala sveobuhvatna dobit,* koja je rezultat ekonomskih uvjeta poslovanja i izvan su utjecaja menadžmenta, kao što su dobitci ili gubitci od tečajnih razlika, dobitci ili gubitci od revalorizacije dugotrajne imovine i slično, a osnovna im je značajka da je to *nerealizirana dobit*.

[57]Skupina autora, (2011.): Računovodstvo poduzetnika sa primjerima knjiženja, RRiF, Zagreb, str. 1012.
[58] Narodne novine, (2015): Okvir za primjenu Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86. http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html
[59] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 26.
[60] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 31.
[61] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 30-31.

Sveobuhvatna dobit je zbroj realizirane i nerealizirane dobiti. Informacija o realiziranoj dobiti govori o uspješnosti menadžmenta. Informacija o nerealiziranoj dobiti u analitičkom smislu se ne uklapa u neke omjere i nije određena izvjesnost njene realizacije u budućnosti.[62]

### 2.2.3. Izvještaj o novčanim tokovima

Izvještaj o novčanim tokovima daje informacije o promjenama financijskog položaja poduzeća na način da pokazuje promjene u strukturi imovine, kapitala i obveza, prema čemu se izvještaj o novčanim tokovima može smatrati nadogradnjom bilance.[63] Za razliku od prihoda i rashoda iz računa dobiti i gubitka, kod kojih je primarno načelo događaja, neto novčani tok je rezultat razlike između primitaka i izdataka novca, koji se temelje na načelu blagajne, odnosno temelji se na novcu i novčanim ekvivalentima, pa je u tom smislu i veza izvještaja o novčanim tokovima malo slabija sa računom dobiti i gubitka, nego sa bilancom. Novac predstavlja novac u blagajni, novac na žiro-računu i drugim bankovnim računima, a novčani ekvivalenti su visokolikvidna ili brzo i lako unovčiva kratkoročna ulaganja.
Izvještaj o novčanim tokovima je dinamički izvještaj, jer pokazuje utjecaj odluka o upotrebi novca kroz određeno razdoblje. Ovaj izvještaj je postao sve važniji pa zasjenjuje informacije bilance i računa dobiti i gubitka,[64] jer su i vanjski i unutarnji korisnici zainteresirani iz čega i koliko poduzeće ostvaruje primitaka, a koliki su i zbog kojih aktivnosti izdaci, kako bi se procijenila sposobnost poduzeća da ostvari budući čisti novčani tok, sposobnost ispunjavanja obveza vjerovnicima, sposobnost isplate dividende, da se ocijene potrebe za vanjskim financiranjem, da se utvrde uzroci odstupanja neto dobiti od novčanog toka i slično.

Informacije koje se dobiju iz izvještaja o novčanim tokovima ne mogu se dobiti iz bilance ili računa dobiti i gubitka, ali ova tri temeljna izvještaja su međusobno povezana i u analizama se promatraju kao jedna cjelina, pri čemu se u izvještaju o novčanim tokovima eliminiraju učinci različitih računovodstvenih postupaka istih poslovnih događaja, pa je veća usporedivost informacija iz ovog izvještaja različitih poduzeća. Osim toga, čest je slučaj da poduzeće iskazuje dobit u računu dobiti i gubitka, a nema novca na računu, jer se dobit može nalaziti na strani aktive u bilo kojem obliku imovine, a ne samo u novčanom.[65]

---

[62] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str. 63.
[63] Vuk, J., (2016.): IX. Izvještaj o novčanom tijeku, Računovodstvo, revizija i financije 1/16, str. 187.
[64] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 38.
[65] Vuk, J., (2016.): IX. Izvještaj o novčanom tijeku, Računovodstvo, revizija i financije 1/16, str. 188.

Međupovezanost bilance, računa dobiti i gubitka i izvještaja o novčanom toku, koja je prikazana na slijedećoj slici, može se ukratko svesti na sljedeće dodirne točke:

- **Dobit** je osnovna pretpostavka stvaranja novca, i taj podatak povezuje račun dobiti i gubitka, bilancu i novčani tok, i isti je u sva tri izvještaja;
- **Amortizacija** je također pretpostavka stvaranja novca, jer je obračunski trošak za koji neće nastupiti odljev novca, u osnovi predstavlja postupnu prodaju dugotrajne imovine[66], pri čemu ona neće prijeći u tuđe vlasništvo, pa se samim time smatra i zaradom;
- **Aktiva bilance** – djeluje na novčani tok obrnuto proporcionalno – promjene nenovčane imovine će djelovati na novčani tok na način da povećanje imovine znači smanjenje novca, a smanjenje imovine predstavlja povećanje novca, jer su to promjene koje se odvijaju na jednoj strani bilance, pa samo predstavljaju promjenu oblika imovine;
- **Pasiva bilance** – djeluje na novčani tok upravo proporcionalno – povećanje kapitala i/ili povećanje obveza djelovat će na povećanje novčanog toka, dok će smanjenje kapitala i/ili smanjenje obveza djelovati na smanjenje novčanog toka, jer su to promjene koje se odvijaju istodobno i na jednoj i na drugoj strani bilance, pa povećanje s jedne strane jednakosti prouzrokovat će i povećanje s druge strane jednakosti i obrnuto.

Na kraju, kao rezultat izvještaja o novčanom toku dobiva se iznos novca i novčanih ekvivalenata, a taj podatak iz izvještaja o novčanom toku odgovara podatku o iznosu novca i novčanih ekvivalenata u bilanci, pa je i to kontrolna mjera koja pokazuje da se radi o jednom kompletu istog izvještaja.

Ovaj odnos može se ukratko prikazati i matematičkom formulom[67]:

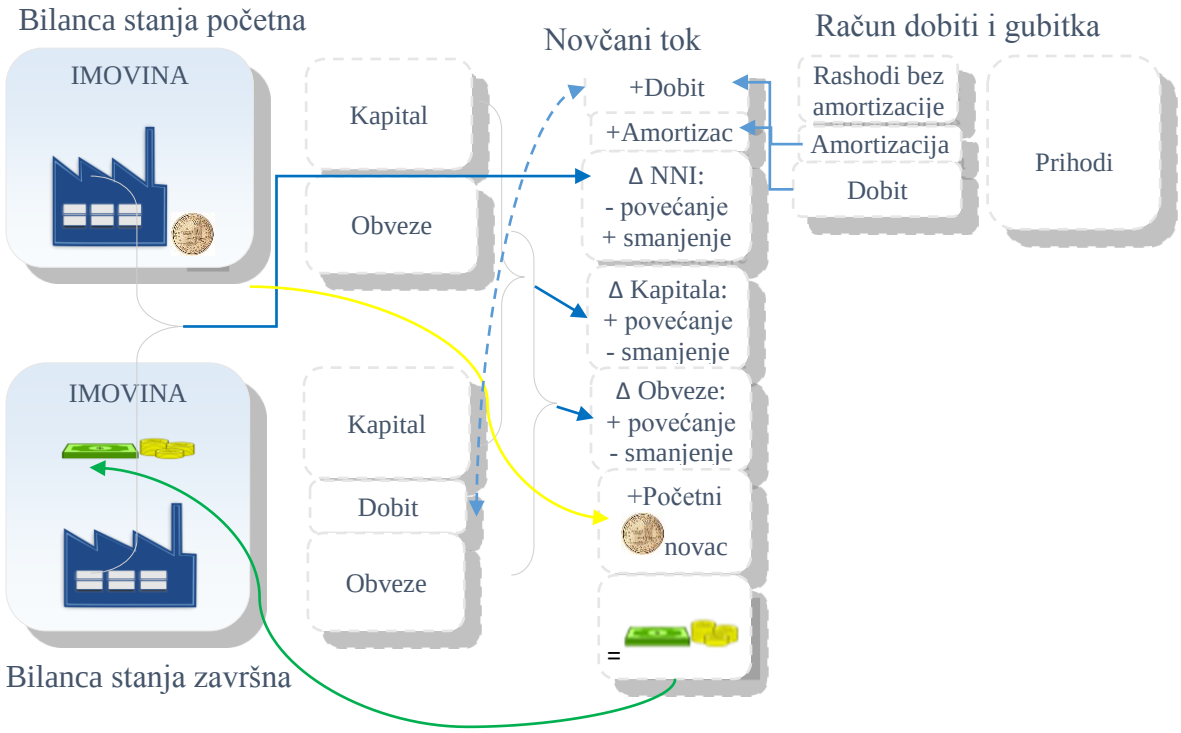
IMOVINA= OBVEZE + KAPITAL

IMOVINA (NOVČANA + NENOVČANA) = OBVEZE + KAPITAL

NOVČANA IMOVINA=OBVEZE + KAPITAL - NENOVČANA IMOVINA

[66] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str. 56.
[67] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 40.

Δ NOVČANA IMOVINA=Δ OBVEZE + Δ KAPITAL - Δ NENOVČANA IMOVINA




**Slika 3: Povezanost novčanog toka sa bilancom i računom dobiti i gubitka**
Izvor: Rad autorice

Novčani tok s obzirom na aktivnosti može biti:[68]

- **Novčani tok od poslovnih aktivnosti** – proizlazi iz glavne aktivnosti poduzeća koje stvaraju prihode, a koje nisu investicijske ni financijske, tj. to je proizvodnja i prodaja proizvoda, roba i usluga. Naziva se i operativni novčani tok koji pokazuje sposobnost poduzeća za generiranje novca iz osnovne djelatnosti i je li on dostatan za očuvanje poslovne aktivnosti ili su potrebni vanjski izvori financiranja;
- **Novčani tok od investicijskih aktivnosti** – proizlazi iz aktivnosti stjecanja i otuđivanja dugotrajne imovine: materijalne, nematerijalne, financijske imovine i dugotrajnih potraživanja, a ova informacija je korisna u procjeni resursa na temelju kojih će se stvarati buduće ekonomske koristi, pa se u tom smislu može procijeniti da li poduzeće rasprodaje ili obnavlja svoju imovinu;

[68] Šodan, S., (2016.): Financijska analiza poslovanja (P4), nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 7.

- **Novčani tok od financijskih aktivnosti** – proizlazi iz aktivnosti promjena strukture i sastava kapitala i promjena zaduživanja poduzeća, a koristan je onima koji pribavljaju izvore financiranja u procjeni mogućnosti povrata ulaganja.

Vrlo je važno u računovodstvu osigurati podatke koji će omogućiti pravilno razvrstavanje na poslovne, investicijske i financijske aktivnosti, a gdje postoji dilema, onda treba biti pojašnjena u računovodstvenim politikama, na primjer primljene kamate i isplaćene kamate i dividende se mogu tretirati i kao poslovna, i kao financijska ili investicijska aktivnost. Također, treba razlikovati prodaju materijalne imovine, koja je investicijska aktivnost, a davanje u zakup ili prodaja materijalne imovine dane u zakup je poslovna aktivnost. Financijske ili investicijske aktivnosti koje ne zahtijevaju upotrebu novca ili novčanih ekvivalenata ne trebaju se iskazati u novčanom toku, već se relevantne činjenice o tim aktivnostima daju u posebnom izvještaju.

Metode po kojima se sastavlja izvještaj o novčanim tokovima mogu biti[69]:

- **Direktna ili izravna metoda** – koja predstavlja bruto novčane primitke i bruto novčane izdatke posebno za svaku aktivnost: poslovnu, investicijsku i financijsku.
- **Indirektna ili neizravna metoda** – kod koje se vrše usklađivanja dobiti za nenovčane prihode i nenovčane rashode, te promjene u kratkotrajnoj imovini (osim novca) i promjene u kratkoročnim obvezama.

Prema MRS-u 7 poduzeća se stimuliraju za izradu izvještaja o novčanim tokovima po direktnoj metodi,[70] jer ova metoda omogućuje procjenjivanje budućih novčanih tokova koji nisu vidljivi u izvještaju koji se sastavlja po metodi indirektne ili neizravne metode.

Pravilno čitanje izvještaja o novčanim tokovima osigurava informacije o tome kako poduzeće troši novac i vodi li to trošenje novca razvoju poduzeća ili samo održavanju tekuće likvidnosti, pa je u tom smislu olakšano i donošenje odluka o budućem poslovanju.

[69] Vuk, J., (2016.): IX. Izvještaj o novčanom tijeku, Računovodstvo, revizija i financije 1/16, str. 189.
[70] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 44.

### 2.2.4. Ostali izvještaji

Osim osnovnih izvještaja o financijskom položaju, uspješnosti i promjeni financijskom položaja, propisuju se i obveznici koji su dužni sastavljati:

- **Izvještaj o promjenama kapitala** – prikazuje sve promjene koje su nastale u kapitalu između dva razdoblja, pa se tako u ovom izvještaju iskazuje ukupna sveobuhvatna dobit iskazujući odvojeno iznos koji se raspodjeljuje vlasnicima matice i vlasnicima manjinskih interesa;
- **Bilješke uz financijske izvještaje** – u kojima se navode računovodstvene politike koje su se primjenjivale prilikom izrade financijskih izvještaja, da bi se oni mogli bolje razumjeti, i koji dodatnim informacijama pojašnjavaju određene stavke financijskih izvještaja.

Osnovni cilj financijskog izvještavanja je dati istinit i fer prikaz, a da bi se otklonile pretpostavke manipulacije u financijskim izvještajima, potrebna je dodatna provjera, tj. naknadni pregled nezavisnih stručnjaka, pa prema čl. 20. i 21. Zakona o računovodstvu[71], sastavni dio Godišnjeg izvještaja čini i:

- **Izvješće ovlaštenog revizora**, koji daje svoje mišljenje o realnosti financijskih izvještaja čija provjera je izvršena, a mišljenje može biti: pozitivno, s rezervom, negativno ili suzdržano.

U svrhu povećavanja transparentnosti izvještaja novi Zakon o računovodstvu (78/15) usklađen je s Europskom Direktivom 2014/95/EU, pa veliki poduzetnici uz financijske izvještaje trebaju objavljivati kao sastavni dio **Godišnjeg izvješća** i ostale izvještaje koji sadrže nefinancijske informacije, a to su sljedeći izvještaji:[72]

- **Izvještaj poslovodstva ili izvještaj uprave** (*eng. Management report*) – je izvještaj u kojem poslovodstvo javno objavljuje informacije o vjerojatnosti budućeg razvoja,

[71] Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne Novine d.d., Zagreb, broj 78. http://narodne-novine.nn.hr

[72] Vukić, N., (2015.): Izvještavanje o nefinancijskim informacijama prema novom Zakonu o računovodstvu i Direktivi 2014/95/EU, Računovodstvo, revizija i financije 12/15, str. 46-50.

aktivnosti istraživanja i razvoja, informacije o otkupu vlastitih dionica, informacije o podružnicama, o rizicima i slično, a na temelju ovog izvještaja korisnicima se osigurava šira slika o poslovanju poduzeća;

- **Nefinancijski izvještaji** (*eng. Non-financial statement*) – je izvještaj koji podrazumijeva nefinancijski ili društveno-odgovorni aspekt poslovanja, a sadržava informacije o mjerama koje utječu na poslovanje poduzeća s aspekta: (1) okoliša, kao na primjer upotreba obnovljivih izvora energije, (2) kadrovskih pitanja, kao na primjer jamčenju jednakosti spolova, (3) poštivanju ljudskih prava, borba protiv korupcije i podmićivanja.
- **Izjava o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja** (*eng. Corporate governance statement*) – je izjava u kojoj se daje opis sustava unutarnjih kontrola i upravljanja rizicima, rad i sastav upravljačkog i nadzornog tijela, opis rada skupštine i slično, daje se izjava o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja ili se navode odstupanja ili neprimjenjivanja.
- **Izvještaj o plaćanjima javnom sektoru** – koji se odnosi samo na velike poduzetnike od javnog interesa, kao što je rudarstvo i vađenje i sječa primarnih šuma.

Izvještaji se dostavljaju Financijskoj ageniciji (FINA) koja ih uvodi u Registar (RGFI), a koji je dostupan na internetu, pa su svi podaci javno dostupni svim korisnicima kojima su podaci potrebni za donošenje odluka.

# 3. KVALITETA FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA

## 3.1. Razvoj korporativnog upravljanja i korporativnog izvještavanja

Korporativno upravljanje (*eng. Corporate governance*)[73] se može definirati kao skup nadzornih mehanizama kojima dobavljači svih inputa u poslovni sustav trebaju osigurati povrate na svoja ulaganja u poduzeće, ne ugrozivši mu dugoročni opstanak i prosperitet.

Poduzeće predstavlja jedan od najznačajnijih pokretača razvoja društva u cjelini, jer se najveći dio ekonomskih resursa angažira u poduzećima. Kada se poduzeća pravno organiziraju kao dionička društva čiji se vrijednosni papiri listaju na tržištu kapitala, onda je interes investitora, postojećih i potencijalnih, kao i interes drugih zainteresiranih skupina društva da se u poduzećima provodi korporativno upravljanje. S obzirom da o razvoju poduzeća i suvremenih korporacija ovisi i ekonomski prosperitet društva, tada nije samo bitno osigurati povrat uloženih sredstava vlasniku, tj. koristiti poduzeće kao mehanizam potrage za profitom, već treba sagledavati poduzeće i kao socijalni entitet. Korporativno upravljanje treba osigurati nadzor koji ne predstavlja samo nadzor vlasnika nad menadžmentom, nego je prošireno i na druge interesne skupine, jer se kvalitetnim korporativnim upravljanjem osiguravaju i kvalitetniji izvori financiranja, čime se postiže konkurentska prednost, tržišni rast, inovacije, zadovoljstvo klijenata, pa se osigurava i ukupan napredak.

Preteče ovakvih suvremenih korporacija[74], javljaju se već u 16. i 17. stoljeću u Velikoj Britaniji kao partnerstva i ortaštva za veće poduzetničke pothvate, a krajem 19. i početkom 20. stoljeća započinje organiziranje poduzeća u obliku dioničkih društava. Odvajanjem vlasničke funkcije od funkcije upravljanja poduzećem, započinje proces razvoja korporativnog upravljanja, jer se modernoj korporaciji osigurava neograničeno trajanje, lak prijenos vlasništva i ograničenu odgovornost vlasnika.

Prvu fazu razvoja modernog korporativnog upravljanja, koja se odvija sredinom 20. stoljeća karakterizira snaženje položaja menadžmenta, pa se može govoriti o fazi **menadžerskog kapitalizama**.[75] S obzirom da menadžer posjeduje znanje i sposobnost upravljanja

[73] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 4.
[74] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 11-12.
[75] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 14.

poduzećem, a pogotovo što je vlasništvo disperzirano, menadžer je u prednosti pred vlasnicima, jer ima i nadzor nad velikom količinom informacija, koje vlasnici nemaju. Menadžment postaje neovisan o financiranju vlasnika, jer usmjerava dobit u zadržanu dobit iz koje vrši financiranje poslovnih aktivnosti, koje mu osiguravaju širenje i ostvarivanje svojih ciljeva, a cilj vlasnika se stavlja u drugi plan, jer se sa stanovišta menadžmenta dividenda doživljava samo kao nepotreban trošak, pa je sve do osamdesetih godina vrijedilo pravilo „zadrži i reinvestiraj“[76].

Sedamdesetih i osamdesetih godina dolazi do tzv. **vlasničkog pokreta**[77], a kao reakcija na potrošačko ponašanje menadžmenta, lošu upotrebu slobodnog novčanog toka u neprofitabilne ili slabo profitabilne projekte. Javlja se potreba uvođenja i jačanja nadzora nad menadžmentom, jer su vlasnici kao imatelji dionica u najnepovoljnijem položaju u odnosu na ostale sudionike ekonomskih aktivnosti korporacije. Ostali sudionici ostvaruju svoje interese prema sklopljenim ugovorima: menadžeri i radnici dobivaju plaće, kreditori i banke svoju kamatu, dobavljači novac za isporučenu robu, kupci dobivaju robu za svoj novac i tako dalje, a jedino vlasnici snose rezidualni rizik propasti poduzeća. Jačanje aktivnih vlasnika i velika slobodna financijska sredstva dovela su do uspostavljanja korporativnog tržišta i preuzimanja poduzeća u kojima vlasnici izravno nadziru ili postavljaju menadžment, a radi kontrole slobodnog novčanog toka iz kojeg se nadzire i vraćanje prinosa vlasnicima u vidu dividendi. Sad vlasnik i menadžer djeluju na bazi agencijskog odnosa, u kojem vlasnik kao principal ustupa svoja sredstva menadžeru kao agentu da oplemenjuje ta sredstva.

Osamdesetih godina prošlog stoljeća u SAD-u, javlja se pojam **korporativnog upravljanja** koji govori o načinu podjele odgovornosti između vlasnika i menadžmenta, ali i ostalih korporativnih sudionika, a devedesetih se razvijaju kao „pravila igre“.[78]

Važnu ulogu u ispunjavanju ciljeva Načela korporativnog upravljanja ima računovodstvena profesija, jer mora osigurati pravovremene, točne i značajne informacije o financijskoj situaciji i uspjehu, što se realizira preko korporativnog izvještavanja. **Korporativno izvještavanje** *(eng. Corporate Reporting)*[79] označava izvještavanje korporacija, tj. dioničkih

[76] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 17.
[77] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 18-19.
[78] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 65.
[79] Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 471.

društava čiji vrijednosni papiri kotiraju na tržištima kapitala, i u najvećem dijelu odnosi se na financijsko izvještavanje u skladu s računovodstvenim pravilima i standardima, ali i na ostale obavezne i neobavezne izvještaje s financijskim i nefinancijskim podacima, koji imaju za cilj kvalitetnije izvještavanje, a samim time i bolje uvjete za pribavljanje financijskih sredstava. Sadržaj i postupak korporativnog izvještavanja reguliraju institucije koje reguliraju tržišta kapitala (SEC – Security and Exchange Commisson – regulator tržišta kapitala u SAD-u, HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga – regulator tržišta kapitala u Hrvatskoj).

### 3.2. Važnost financijskih informacija

Financijsko izvještavanje je izvor informacija o financijskom položaju, uspješnosti poslovanja, novčanim tokovima i ostalim informacijama značajnim za poslovanje, a na temelju kojih se mogu vršiti razne analize poslovanja preko pokazatelja izračunatih iz financijskih izvještaja, radi donošenja ekonomskih odluka, u smjeru postizanja što boljih poslovnih rezultata poduzeća.

Neke od osnovnih kvalitativnih obilježja financijskih izvještaja su:[80]

- *Razumljivost* – podrazumijeva da je informacija u financijskim izvještajima jasna korisnicima koji imaju dovoljno ekonomskih i računovodstvenih znanja s kojima mogu proučavati te informacije s razboritom pažnjom;
- *Važnost* – informacija ima ovo kvalitativno obilježje ako pomaže korisnicima da procijene prošle, sadašnje i buduće događaje, pa u tom smislu;
- *Pouzdanost* – podrazumijeva da je informacija nepristrana i da vjerno odražava ono što predstavlja, u kojoj nema značajnih pogreški i u kojoj je suština važnija od oblika;
- *Usporedivost* – omogućava da se izvještaji istog subjekta kroz različito vrijeme mogu uspoređivati, a isto tako da je omogućeno uspoređivanje s izvještajima drugih subjekata;
- *Opreznost* – po ovom načelu imovina i prihod se ne bi trebali precjenjivati, a obveze i rashod podcjenjivati, ali na način da se preko tog načela ne uključuju skrivene rezerve;

[80] Belak,V., (2006.): Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić&Partneri, Zagreb, str. 42.

- *Potpunost* – u financijskim izvještajima moraju biti potpune u okviru granice značajnosti i troška;
- *Dosljednost prezentiranja* – zahtijeva da se u financijskim izvještajima stavke predočavaju po istim pravilima iz jednog razdoblja u drugo;
- *Značajnost i sažimanje* – zahtijeva da se značajne stavke, tj. one stavke čije neiskazivanje može utjecati na donošenje ekonomske odluke korisnika, trebaju posebno iskazivati, a beznačajne i sitne stavke se zbrajaju po svoti i funkcijama.

Harmonizacija računovodstvenih standarda i standarda financijskog izvještavanja vode ciljevima koji se trebaju postići izvještavanjem, a to je da korisnici informacija iz financijskih izvještaja vjeruju podacima i pokazateljima koji iz tih podataka proizlaze, pa je olakšano razumijevanje poslovne i financijske situacije u kojoj se određeno poduzeće nalazi, a samim time i predviđanje budućeg poslovanja. Time je olakšano donošenje odluka za investitore, kreditore i banke hoće li svoja financijska sredstva uložiti i po kojoj cijeni u navedeno poduzeće, dok će poduzeća čije izvještavanje je kvalitetnije i čijim financijskim izvještajima se vjeruje, plaćati manju cijenu, tj. imati manji trošak financiranja, pa će tako postati konkurentnija i uspješnija.

### 3.3. Motivi za manipuliranje u financijskim izvještajima

Globalizacija financijskog tržišta, razvoj suvremenih informatičkih tehnologija, primjena novih metoda vrednovanja imovine i obveza po fer vrijednosti umjesto po povijesnom trošku, su u najvećoj mjeri uzroci sve učestalijih pojava manipulacije u financijskim izvještajima.[81]

Manipulacija, kao termin u poslovnim aktivnostima, pretpostavlja automatski negativan kontekst, u smislu da upućuje na ilegalne operacije, iako nije uvijek svaka manipulacija ilegalna. Prikazivanje boljih ili lošijih rezultata od stvarnih mogu se ostvariti i bez računovodstvenih intervencija, pa se tako za prikazivanje boljeg financijskog stanja i rezultata može na kraju poslovne godine: intenzivirati prodaja, privremeno obustaviti nabave, pospješiti naplatu potraživanja, ishoditi prolongiranje kratkoročnih zajmova; a za prikazivanje lošijeg rezultata i nepovoljnijeg položaja može se: usporiti prodaja, nabaviti skupa oprema,

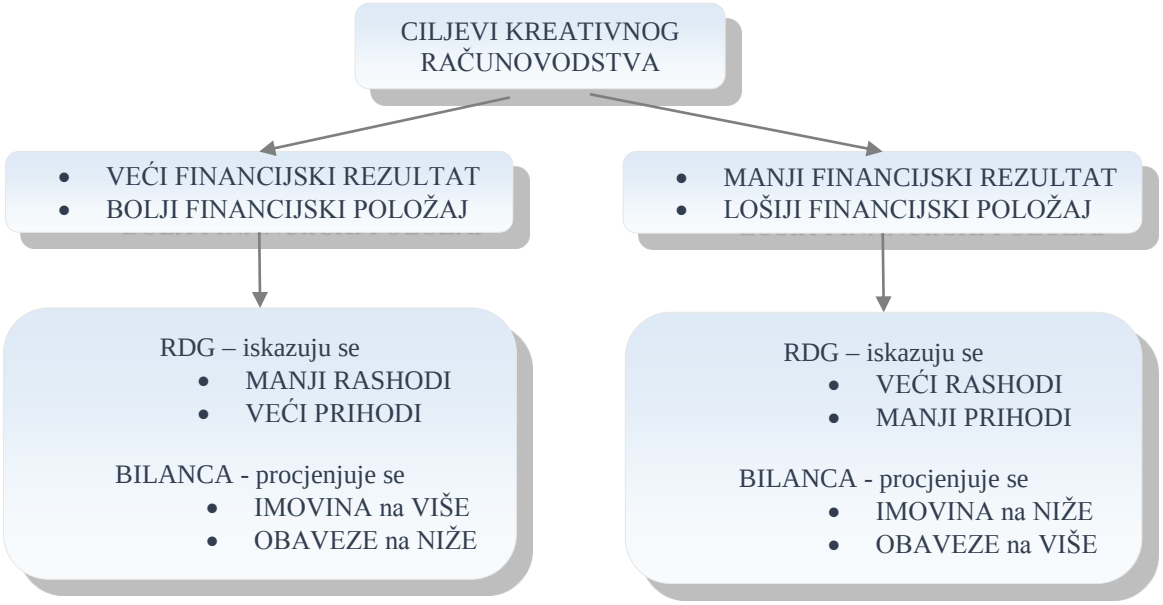
[81] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 96.

obaviti investicijsko održavanje i time povećati troškove, pribaviti novi dugoročni zajam i slično.

U suvremenom poslovanju razlikuju se: manipulacije na financijskim tržištima ili burzovne manipulacije i manipulacije u financijskim izvještajima, a upravo zbog globalizacije tržišta, ove manipulacije su sve više povezane jedne s drugima, jer su manipulacije s cijenama vrijednosnih papira na burzama izvor za manipulaciju i u financijskim izvještajima.

U primjenu računovodstvenih postupaka uvedena je fleksibilnost temeljem primjene fer vrijednosti i različitih modela procjene, a osnovni problem koncepta fer vrijednosti je utvrđivanje objektivne vrijednosti imovine ili obveza u financijskim izvještajima, pri čemu se smatra da je objektivna i najpouzdanija fer vrijednost temeljena na tekućim tržišnim cijenama,[82] što ne predstavlja problem kada egzistira aktivno tržište za određenu imovinu ili obvezu, ali u situaciji kada ne postoji aktivno tržište, metoda procjene primjenom najrelevantnijih tehnika otvara mogućnost manipulacije sa fer vrijednosti. Stječe se dojam i da je naglašena primjena fer vrijednosti u velikom broju računovodstvenih standarda potakla manipulacije[83], naročito što su pojedini standardi vrlo kompleksni bez dovoljno praktičnih objašnjenja, pa se tako iz „kreativnog računovodstva“ prešlo u fazu „manipulativnog računovodstva“, a kad dopušta preveliku slobodu odstupanja, ili krene izvan regulatornih okvira, može prerasti u krivično djelo i u zonu prijevara, a može obuhvaćati računovodstvene postupke od naivnih, koji se lako otkrivaju, do zamršenih postupaka, koji se otkrivaju tek prilikom sloma u poslovanju poduzeća koje je lažiralo financijske izvještaje.

[82] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i inancijskih djelatnika, Zagreb, str. 75.
[83] Belak, V., (2011.): Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo, Belax Excellens d.o.o., Zagreb, str. 142.




**Slika 4: Prikaz osnovnih ciljeva kreativnog računovodstva**

Izvor: Rad autorice prilagođeno prema Negovanović, M., (2011.): Kreativno računovodstvo i krivotvorenje financijskih izvještaja – treći dio, Računovodstvo, revizija i financije 3/11, str. 83.

Najbitniji motiv menadžmenta za manipuliranje u financijskim izvještajima[84] je stvaranje što **povoljnije slike** o poduzeću kojim upravlja, a radi:

- privlačenja investitora i lakšeg i povoljnijeg pozajmljivanja kredita,
- povećanja cijene dionice i tržišne vrijednosti poduzeća,
- ostvarivanja menadžerskih bonusa,
- izbjegavanja opasnosti od preuzimanja zbog loših rezultata.

Osnovni razlozi manipulacije u financijskim izvještajima u smjeru prikazivanja **lošijeg izvještajnog rezultata**[85] mogu biti:

- postizanje nižih poreznih opterećenja,
- prikrivanje visoke rentabilnosti od konkurencije da im se ne umiješa u posao,
- prikrivanje od kupaca da ne traže snižavanje cijena,

[84] Belak, V., (2011.): Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo, Belax Excellens d.o.o., Zagreb, str. 145.
[85] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i inancijskih djelatnika, Zagreb, str. 104.

- prikrivanje od javnosti da se zbog visokih rezultata ne optuže za monopolistički položaj,
- odbijanje zainteresiranog kupca poduzeća u transakciji neprijateljskog preuzimanja i slično.

Isto tako, zbog nastojanja da se postigne stabilna putanja rasta, privremeno se tereti tekuće razdoblje u cilju rasterećivanja idućeg razdoblja, ako se u idućem razdoblju očekuju lošiji rezultati[86], pa se i to može smatrati razlogom za manipulaciju u smjeru prikazivanja lošijeg rezultata. Menadžmentu je jako bitno stvoriti sliku o poduzeću kao o stabilnoj i rastućoj kompaniji, jer se usporedbom dva poduzeća koja na kraju petogodišnjeg razdoblja imaju istu prosječnu dobit, bolje ocjenjuje poduzeće koje je tu dobit ostvarilo polaganim rastom, nego poduzeće koje je imalo velike oscilacije, jer se takvo poslovanje ocjenjuje rizičnijim i nesigurnijim. Ovakvo manipuliranje još se naziva i **izravanavanje** (*eng. income smoothing*).

Kod velikog broja subjekata na području kontinentalne Europe manipulacije u izvještajima su bile u smjeru pokazivanja lošijih rezultata[87], a radi plaćanja manjih poreza, dok je na anglosaksonskom području manipulacija uglavnom bila u smjeru uljepšavanja bilance i iskazivanja boljeg rezultata. U europskom modelu je porezna bilanca uvijek bila iznad poslovne, s manjim davanjem značaja fer prikazivanju vrijednosti, dok su u anglosaksonskom modelu visoka disprezija vlasništva i tržišno orijentirani načini pribavljanja izvora financiranja jače izraženi, pa je vrlo bitno kakvu će sliku o poduzeću stvoriti na tržištu. Financijsko tržište je vrlo osjetljivo na kolebanje rezultata i ima suviše optimistična očekivanja od poduzeća da ostvaruje kontinuirani rast, a time i stalan rast zarade po dionici, pa je strah od gubitka prestiža poduzeća jedan od pokretača uljepšavanja rezultata, jer čak i mali relativni pad financijskih pokazatelja dovodi do velikog smanjenja vrijednosti dionica na tržištu kapitala.

Područja i tehnike kojima se najčešće vrše ili mogu vršiti manipulacije su:

- **Manipulacija prihodima** – je najčešće upotrebljavana tehnika manipulacije u financijskim izvještajima, bilo u smjeru precjenjivanja, tj. prikazivanja većih prihoda,

[86] Belak, V., (2011.): Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo, Belax Excellens d.o.o., Zagreb, str. 151.
[87] Negovanović, M., (2011.): Kreativno računovodstvo i krivotvorenje financijskih izvještaja – treći dio, Računovodstvo, revizija i financije 3/11, str. 84.

bilo u smjeru podcjenjivanja, tj. prikazivanja manjih prihoda. S obzirom da je prihod između ostalog i kategorija prema kojoj se mjeri veličina poduzeća, ova manipulacija je na popisu manipulacija na prvom mjestu[88]. Ovdje je stupanj agresivnosti manipulacije različit u slučaju kada se radi o prihodima koji su stvarno nastali, ali koji se priznaju prijevremeno, od situacije kada se knjiže fiktivni prihodi koji se nisu uopće dogodili;

- **Manipulacija nekretninama, postrojenjima i opremom** – koristi se također često u manipulacijama financijskim rezultatom, kroz uključivanje ili neuključivanje početnog priznavanja materijalne imovine, pa se u cilju postizanja boljeg rezultata uz početnu vrijednost investicije uključuju veće svote troškova (početni gubitci, precijenjeni troškovi instalacije i sl.), a u cilju postizanja lošijeg rezultata, troškovi koji se mogu priznati uz vrijednost investicije knjiže se na teret tekućeg razdoblja (interni radovi utrošeni za stavljanje sredstva u upotrebu ili drugi zavisni troškovi, i sl.);
- **Manipulacija sa nematerijalnim ulaganjima** – na sličan način se i kod nematerijalne imovine manipulacija rezultatom vrši uključivanjem ili neuključivanjem troškova u vrijednost nematerijalne imovine kod njenog početnog priznavanja, pri čemu se troškovi istraživanja ili početnog uhodavanja i obuke ne mogu smatrati nematerijalnom imovinom (MRS 38) nego troškom razdoblja u kojem su nastali, pa kada se želi postići bolji rezultat, priznaju se u nematerijalnu imovinu umjesto u trošak razdoblja, a kad se želi postići lošiji rezultat, onda se i određeni troškovi koji imaju obilježja nematerijalne imovine (npr. razvoj proizvoda) knjiže na teret razdoblja, umjesto u nematerijalnu imovinu čijom upotrebom se stvara ekonomska korist u budućim razdobljima;
- **Manipulacija sa zalihama** – koje se mogu odnositi na manipulacije sa popisom zaliha ili na manipulacije sa procjenjivanjem vrijednosti zaliha, na primjer primjenom punog apsorpcijskog pristupa[89] veći iznos troškova se veže uz zalihe i odgađa ih se za buduće razdoblje, ili primjenom pristupa prema kojem će samo direktni troškovi (materijal i rad) biti uključeni u cijenu proizvodnje, što nije po standardu dopušteno (MRS 2);
- **Manipulacije sa kratkoročnim potraživanjima** – utvđivanjem visine potraživanja koja postanu nenaplativa, pogotovo što ovdje ne postoji jasni kriterij, nego se sve

[88] Negovanović, M., (2010.): Kreativno računovodstvo – I. dio, Računovodstvo, revizija i financije 12/10, str. 39.
[89] Negovanović, M., (2011.): Kreativno računovodstvo – II. dio, Računovodstvo, revizija i financije 1/11, str. 184.

svodi na subjektivnu procjenu, pa se preko ispravka vrijednosti potraživanja na nižoj razini (procjena da je stupanj naplativosti potraživanja visok) manje tereti rashod, i time se postiže bolji rezultat, ili se preko ispravka vrijednosti na višoj razini (procjena da je stupanj naplativosti potraživanja nizak) otpisuju potraživanja koja će teretiti rashod razdoblja, pa se time postiže lošiji rezultat;

- **Manipulacije sa financijskim plasmanima –** manipulacija u aktivi bilance koja preko klasifikacije vrijednosnih papira na one koji se drže do dospijeća (dugoročne) i onih koji se drže radi trgovanja (kratkoročne) može utjecati na rezultat, tako što će dugoročne vrijednosne papire klasificirati kao kratkoročne, tj. one kojima se trguje, kada je njihova tržišna cijena porasla, pa se procjenjuju po fer vrijednosti i prikazuju u revalorizacijskim rezervama, a u sljedećem razdoblju se preklasificiraju ponovo u dugoročne, pa ukidanjem rezerviranja dolazi do povećanja prihoda, a suprotno od toga kada se papirima koji se drže radi trgovanja snizi cijena na tržištu, ta činjenica se ne prizna u rashod, već se ignoriranjem papiri i dalje vode u poslovnim knjigama po nabavnoj vrijednosti;
- **Manipulacije sa rezerviranjima i obvezama –** manipulacija u pasivi bilance, na način da se podcjenjivanjem rezerviranja i obveza u pasivi utječe na bolji financijski rezultat jer su rashodi manji, a njihovim precjenjivanjem na više utječe se na lošiji rezultat razdoblja u kojem se izvještava, pa kada dođe do ukidanja rezerviranja u sljedećem razdoblju, to dovede do povećanja prihoda zbog ukidanja rezerviranja. Ova vrsta manipulacije pogodna je za tzv. peglanje rezultata (*income smoothing*), jer se u dobrim godinama oblikuje veća količina rezerviranja koja se uprihoduju u lošijim godinama.

Za nastanak manipulacija, a koje u krajnjem slučaju mogu postati i korporativne pronevjere moraju postojati tri elementa, poznata kao „trokut pronevjera“[90]:

- *Postoji <u>potreba</u> i pritisak da se financijski izvještaji lažiraju* – kao što su očekivanja investitora da se održi visoka cijena dionica i zarada po dionici, potreba da se isplate dividende, bonusi menadžerima ili da se izbjegne porez ili bilo koji od razloga;

[90] Negovanović, M., (2011.): Kreativno računovodstvo i krivotvorenje financijskih izvještaja – treći dio, Računovodstvo, revizija i financije 3/11, str. 86.

- *Postoji mogućnost da se financijski izvještaji lažiraju* – kao što je fleksibilnost standarda, sloboda u oblikovanju računovodstvenih politika, neučinkovita interna kontrola i slično;
- *Postoji opravdanje da se financijski izvještaji lažiraju* – kao što je uvjerenje da je to na dobrobit poduzeća i gospodarstva u cjelini i da je to samo privremena mjera koja će se prekinuti kad poduzeće izađe iz nepovoljne situacije i slična umirivanja savjesti.

Ukoliko interna i eksterna revizija ili porezna kontrola ne otkriju nepravilnosti u prikazivanju rezultata, ili ih ne ocijene kao značajna, ona se prenose u sljedeće izvještajno razdoblje, pa time dolazi do kontinuiranog i rastućeg fenomena, koji iz godine u godinu postaje sve veći i sve češći, pa se sve agresivnije prelazi u ilegalno krivotvorenje financijskih izvještaja.

### 3.4. Definiranje kvalitete dobiti

Među najinteresantnije financijske pokazatelje novijeg doba svakako spada pokazatelj kvalitete dobiti, koji se ujedno smatra i pokazateljem kvalitete financijskog izvještavanja. Oko same definicije kvalitete dobiti postoje još uvijek različiti teoretski pristupi. Čak se i pojam dobiti može gledati iz različitih perspektiva pa, iako središnju poziciju u financijskom izvještavanju zauzima **neto financijski rezultat**, odnosno dobit ili gubitak nakon oporezivanja, dobit kao mjera uspješnosti poslovanja poduzeća ima i širi kontekst[91] i može se definirati kao sposobnost povećanja bogatstva vlasnika poduzeća (kroz neto dobit i vrijednost poduzeća), kreditora i investitora (kroz kamate) i države (kroz naplatu poreza na dobit), pa prema tome i društva u cjelini.[92]

Ako se dobit promatra kao što je britanski ekonomist John Hicks definira,[93] tj. kao iznos novca koji se može koristiti tijekom određenog razdoblja, uz uvjet da poduzeće ostane u jednako dobrom financijskom položaju na kraju razdoblja kao i na početku razdoblja, onda se postavlja pitanje kako mjeriti razinu bogatstva na početku i na kraju razdoblja i treba li priznati u dobit promjene tržišne vrijednosti imovine, ako do promjene tržišne vrijednosti

[91] U stranoj literaturi za dobit se najčešće koristi riječ zarada (earnings), dok je u ovom radu kod prenošenja informacija iz strane literature korišten izraz dobit, sukladno terminima koji se pojavljuju u službenim financijskim izvještajima u Hrvatskoj.
[92] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 31.
[93] Šodan, S., (2014.): Modeliranje utjecaja računovodstva fer vrijednosti na kvalitetu objavljenih financijskih performansi, doktorska disertacija, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 64.

dođe, odnosno dolazi se do termina **sveobuhvatne dobiti**, koja zapravo najbliže odgovara Hicksovoj definiciji dobiti.

S obzirom da menadžment ne utječe na okolnosti koje stvaraju tu vrstu dobiti, razlikuju se i pristupi u priznavanju, te se takva dobit priznaje kroz bilancu, dok se dobit na koju menadžment utječe priznaje u računu dobiti i gubitka. Princip mjerenja po fer vrijednosti umjesto po povijesnom trošku dodatno je potaknuo rasprave oko neto dobiti i sveobuhvatne dobiti koja bi obuhvatila i ove nerealizirane dobitke ili gubitke.

Teoretski gledano, **neto dobit** bi trebala biti na raspolaganju za isplatu i reinvestiranje pa je, sa gledišta vlasnika poduzeća i dioničara, to najvažnija kategorija dobiti, a ona predstavlja konačni ostatak ukupne dobiti nakon što se od ukupnih prihoda odbiju svi rashodi, uključujući i porez na dobit. Ako bi neto dobiti priključili i amortizaciju i deprecijaciju, koji su nenovčani rashodi, u pojednostavljenim uvjetima to bi trebalo predstavljati slobodan novac za poduzetnike.[94] Međutim, čak i da nema priljeva i odljeva od investicijskih i financijskih aktivnosti, ovo se u pravilu neće podudarati s novčanim tokom. Naime, neto dobit je posljedica svih prihoda i rashoda na koje se može utjecati računovodstvenim intervencijama, pa će na primjer dobit biti umanjena ako se priznaju rashodi od rezerviranja, iako do odljeva novca neće doći, i suprotno, ako se priznaju prihodi od ukidanja rezerviranja, neće doći do priljeva novca.

U posljednjih nekoliko godina sve se više popularizira **EBIT** – *Earnings before interest and taxes* – Dobit prije kamata i poreza, kao mjera uspješnosti poslovanja, jer je taj pokazatelj neosjetljiv na promjene u strukturi kapitala i na različite porezne politike[95], a kad mu se doda deprecijacija i amortizacija (**EBITDA**), on je korišten kao dobra aproksimacija novčanih tokova, jer neutralizira različite modele obračuna amortizacije. Nastanak ideje o EBIT-u kao mjeri uspješnosti potječe od teorije koju su postavili F. Modigliani i M. H. Miller 1958. godine,[96] kojom su dokazali da je u uvjetima savršenog tržišta vrijednost poduzeća određena zaradom mjerenom novčanim tokovima i rizikom od korištenja imovine, neovisno o strukturi kapitala i raspodjeli dividendi, što pojednostavljeno znači da poduzeće koristi imovinu za proizvodnju proizvoda i usluga koje prodaje na tržištu i stvara dobit iz prodajne cijene

[94] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 61.
[95] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 33.
[96] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 38.

neovisno o izvorima financiranja, a o izvorima imovine ovisi samo kako će se ta dobit podijeliti.

Ipak, i kod računanja EBIT-a u praksi postoje različiti modaliteti izračunavanja, pa je kod analize potreban oprez kod ovog pokazatelja. S obzirom da se u pojednostavljenom modelu poslovanja EBIT može računati kao razlika prihoda od prodaje i operativnih rashoda, u složenim modelima to nije tako jednostavno, jer račun dobiti i gubitka sadržava i ostale prihode i rashode, te financijske prihode i financijske rashode koji nisu kamate. Tako ni formula koja se najčešće primjenjuje iz računa dobiti i gubitka, kao razlika poslovnih prihoda i poslovnih rashoda, ne uključuje u sebi potpunu informaciju o sposobnosti zarađivanja, pa bi trebalo uzeti u obzir sljedeću formulu: EBIT=Svi prihodi – Svi rashodi osim rashoda za kamate, kako bi taj model odgovarao stvarnom značenju ovog pokazatelja koji se sastoji od: EBIT=Neto dobit+Kamate+Porez na dobit.

S obzirom da ostali prihodi i ostali rashodi najčešće proizlaze iz aktivnosti koje nisu ponavljajuće, i iz razloga što se kod njih najčešće ne primjenjuje bruto načelo priznavanja prihoda, već neto načelo, pa se ne može podudarati s novčanim tokom, često se za računanje EBIT-a koriste samo prihodi od prodaje i rashodi iz osnovne djelatnosti, kao ponavljajući EBIT. Iako ovaj pokazatelj odstupa od osnovnog obrasca, prednost mu je u u tome što se prihod od prodaje priznaje po bruto načelu u visini prodajne cijene, pa će odgovarati priljevima od prodaje u novčanom toku.

Iako se EBIT u odnosu na neto dobit može bolje koristiti za usporedbu uspješnosti poslovanja poduzeća koja djeluju u različitim državama i koja koriste različite izvore financiranja, ipak za mjerenje uspješnosti s gledišta vlasnika, EBIT nije dovoljno informativan, jer kamate pripadaju kreditorima, a porez na dobit uzima država, pa se ipak neto dobit uzima kao dobit koja najbolje pokazuje rezultat svih utjecaja na poslovanje.

U novije vrijeme u razvijenim zemljama[97] se informacija o neto dobiti proširuje za informaciju o oportunitetnom trošku kapitala kojeg su vlasnici mogli dobiti ulažući u alternativno, relativno nerizično ulaganje, na primjer na vezanu štednju, pa se tako umjesto o računovodstvenoj dobiti (neto dobiti) govori o **stvarnoj ili ekonomskoj dobiti** (neto preostali

[97] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 200.

profit – *eng. net residual profit*), a koja se dobije tako što se od neto dobiti oduzme vlasnički kapital pomnožen sa kamatnom stopom na nerizična ulaganja, kao što je na primjer vezana štednja. Kontrolna veličina je pozitivan broj, pa će se u tom slučaju utvrditi da vlasnici poduzeća ostvaruju i stvarnu ekonomsku dobit, a ako je rezultat negativna veličina, vlasnici poduzeća, unatoč ostvarenoj neto dobiti, ostvaruju ekonomski gubitak.

U europskoj praksi u velikim poduzećima uobičajeno je da se izrađuje i izvještaj o dodanoj vrijednosti. Stvaranje **dodane vrijednosti** (*eng. value added*), i njegova optimalna raspodjela na sve sudionike, je ključni temelj poslovne uspješnosti poduzeća, a i nacionalne ekonomije.[98] Dodana vrijednost predstavlja razliku između prihoda i kupljenih dobara i usluga. Prema tome, dodana vrijednost se dijeli na: plaće i naknade radnicima, kamate kreditorima, poreze (iz plaće, na plaće, na dobit) državi, dobit koju zadržava poduzeće te dobit koja se isplaćuje vlasnicima.

Ako se dodana vrijednost promatra iz perspektive održavanja i širenja kapaciteta, onda ona uključuje i deprecijaciju i amortizaciju.

Stvarna ili **ekonomska dodana vrijednost** (*eng. Economic Value Added – EVA*), u najkraćem smislu predstavlja razliku između EBIT-a umanjenog za porez i oportunitenog troška kapitala, i to i vlastitog i posuđenog, odnosno:[99]EVA= EBIT umanjen za porez – Oportunitetni trošak kapitala ili EVA= EBIT umanjen za porez – ((Vlastiti kapital+Posuđeni kapital) x Prosječna ponderirana stopa troška kapitala). Ako je dobiveni broj pozitivan, poduzeće stvara dodanu vrijednost, a ako je negativan, poduzeće „jede svoju supstancu“.[100]

Kao pokazatelj stvaranja vrijednosti, osim ekonomske dodane vrijednosti, koristi se i **tržišna dodana vrijednost** (*eng. Market Value Added – MVA*), koja pokazuje koliko je vrijednost poduzeća na tržištu manja ili veća od njene knjigovodstvene vrijednosti, tj. MVA= Tržišna vrijednost glavnice – Knjigovodstvena vrijednost glavnice, pa ako je taj broj pozitivan poduzeće ima veću neto tržišnu vrijednost od kapitala koji je u nju uložen, odnosno ako je

[98] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 206.
[99] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 215.
[100] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 216.

negativan, poduzeće ima manju neto tržišnu vrijednost od kapitala koji je u nju uložen. Model EVA i model MVA patentirala je i zaštitila američka tvrtka Stern Stewart & CO[101].

S obzirom da se u računovodstvenoj dobiti mogu inkorporirati različite menadžerske manipulacije, nameće se logičnim koristiti **pokazatelje kvalitete dobiti** koji se izvode iz izvještaja o novčanim tokovima, pri čemu se smatra da je kvaliteta dobiti veća ako je pokrivena novčanim tokom iz poslovnih ili operativnih aktivnosti. Iz ovoga se izvode dvije najčešće formule za izračun kvalitete dobiti, gdje se u jednoj stavlja u odnos novčane primitke po osnovi prodaje s prihodom od prodaje, a u drugoj novčane primitke od poslovnih aktivnosti s poslovnom dobiti. S obzirom da se za poslovnu dobit najčešće koristi EBIT, a utvrđeno je da se on u praksi nalazi izračunat po različitim modalitetima, istraživačima su potrebne dublje analize za vjerodostojnije rezultate. Brojna su istraživanja koja su ukazivala na prednosti i nedostatke računovodstvenih dobiti u odnosu na operativne novčane tokove, pa se još uvijek u financijskim izvještajima najviše pažnje posvećuje informacijama u računu dobiti i gubitka, a manje u drugim financijskim izvještajima, te još uvijek računovodstvena dobit ima prednost pred informacijama iz drugih financijskih izvještaja.

Mnogi autori koji su se bavili problematikom kvalitete dobiti, među kojima su najznačajniji Dechow i Dichew, slažu se da visoku kvalitetu dobiti odlikuje njena dosljednost i mogućnost da dobro odražava ekonomske implikacije predmetnih događaja.[102] U tom smislu, za kvalitetu dobiti važna je veza između **obračunskih veličina i novčanog toka**, bez obzira koliki je utjecaj drugih faktora poput neizvjesnosti poslovne okoline, sposobnosti menadžmenta ili obujma u kojem se s obračunskim veličinama manipulira. Razlika između obračunskog iznosa i stvarno realiziranog iznosa označava se kao procjena pogrešaka, pa će magnituda tih pogrešaka odražavati kvalitetu obračunskih veličina, tj. kvalitetu dobiti, ali ovakav pogled ograničen je u slučajevima kada se ne može pratiti poslovanje kroz duže vremensko razdoblje. Comiskey i Mulford, na primjer, definiraju[103] kvalitetu dobiti visokom ako je povezani novčani tok veći (manji) od priznatih prihoda ili dobitaka (rashoda ili gubitaka), a niskom ako je povezani novčani tok manji (veći) od priznatih prihoda ili dobitaka (rashoda ili gubitaka), iz

[101] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str 219.
[102] McNichols, M., (2002.): Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, The Accounting Review, Vol. 77, Supplement, str. 62., Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/3203325?seq=1#page_scan_tab_contents
[103] McNichols, M., (2002.): Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, The Accounting Review, Vol. 77, Supplement, str. 632., Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/3203325?seq=1#page_scan_tab_contents

čega proizlazi da će se kod poduzeća sa značajnim nezarađenim prihodima i odgođenim troškovima dobit smatrati visokokvalitetnom, a kod poduzeća sa značajnim ukalkuliranim prihodima i unaprijed plaćenim troškovima dobit smatrati niskokvalitetnom.

Patricia Dechow i Catherine Schrand, u publikaciji pod naslovom „Earnings Quality“[104] – „Kvaliteta dobiti“, 2004. godine, su detaljnije obradile temu kvalitete dobiti potaknute brojnim skandalima poput onih u Enron Corporation, Tyco International i WorldCom, kada je bilo jasno da prijavljena dobit u financijskim izvještajima ne odražava njenu stvarnu vrijednost. Dechow i Schrand pristupaju definiciji kvalitete dobiti kao na mjeru uspješnosti poslovanja tvrtke, pa je za kvalitetu dobiti važno zadovoljiti tri elementa:

- da odražava trenutnu poslovnu učinkovitost,
- da dobro procjenjuje buduće poslovne učinkovitosti i
- da prilično sigurno odražava stvarnu vrijednost poduzeća.

U svojim naknadnim radovima[105] 2010. godine, Dechow, Schrand i Weili Ge još uvijek konstatiraju da za kvalitetu dobiti nema jedinstvenog načina mjerenja, već da se koriste različite mjere, kao što su: perzistentnost ili ponavljajuća dobit, kvaliteta obračunskih veličina, uglađenost, pravovremenost, izbjegavanje gubitaka, odaziv ulagača ili reakcija drugih vanjskih faktora. Kvaliteta dobiti, prema tome, ovisi o kontekstu odluke koja se na temelju nje donosi, ali se ipak naglašava važnost kvalitete dobiti u smislu da je ona glavni cilj koji prozlazi iz obavljanja osnovne djelatnosti poduzeća. Koristeći definiciju za financijsko izvještavanje iz Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 (SFAC No. 1), prema kojoj financijsko izvještavanje treba pružiti infomacije o financijskom poslovanju nekog poduzeća tijekom određenog razdoblja, nadopunjavaju definiciju kvalitete dobiti, pa je veća kvaliteta dobiti ona koja osigurava više značajnih informacija o financijskom poslovanju poduzeća, a koje su relevantne specifičnim korisnicima za donošenje specifičnih odluka. Tu naglašavaju tri značajke: prvo, podatak o kvaliteti dobiti sam za sebe ne znači ništa, već samo u kontekstu mogućnosti donošenja odluka; drugo, kvaliteta iznosa u financijskim izvještajima ovisi o tome koliko su ti iznosi informativni o financijskom poslovanju poduzeća u različitim

[104] Dechow, P.M., Schrand, C.M., (2004.): Earnings Quality, Research Foundation od CFA Institute, USA, str 5.
[105] Dechow, P.M., Ge, W, Schrand, C.M., (2010.): Understanding earinings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, Social Science Research Network, str.1., Internet, dostupno na: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1485858

aspektima; treće, kvaliteta dobiti je određena relevantnošću u odnosu na odluku i sposobnošću njenog računovodstvenog mjerenja.

Prema svemu navedenom, u ocjeni kvalitete dobiti najznačajniju ulogu predstavlja važnost objavljene dobiti u procesu donošenja odluka interesnih skupina.

### 3.5. Teorijske postavke odnosa kvalitete financijskog izvještavanja i troškova financiranja

Poslovanje poduzeća globalizacijom tržišta izloženo je sve većem konkurentskom okruženju, pa nastaje i težnja za jeftinijim troškovima financiranja. U tu svrhu i financijsko izvještavanje postaje jedan od instrumenata preko kojeg se utječe na pribavljanje jeftinijih izvora financiranja, bilo vlasničkih, bilo dužničkih. Prema teorijskim očekivanjima veza kvalitete financijskog izvještavanja i troškova financiranja trebala bi biti ovisna, i to obrnuto proporcionalno, pa ako je kvaliteta financijskog izvještavanja veća, trošak financiranja bi trebao biti manji, i obrnuto. **Pokazatelj kvalitete dobiti**, izračunat kao omjer operativnog novčanog tijeka i EBIT-a, prema teorijskim postavkama trebao bi biti barem 1, jer pokazatelj ispod 1 znači lošu kvalitetu dobiti. **Pokazatelj obračunskih veličina**, prema teorijskim postavkama, trebao bi biti što manji kako bi ukazivao na veću kvalitetu dobiti, odnosno financijskog izvještavanja.

Pripremanje i objavljivanje računovodstvenih informacija u financijskim izvještajima je uobičajena aktivnost menadžmenta. Financijsko izvještavanje, međutim, podliježe eksternoj reviziji, kako bi se zaštitili vanjski korisnici informacija iz financijskih izvještaja, prvenstveno vlasnika koji su uložili svoja sredstva, jer je sav rizik od uspješnosti ili nesupješnosti na njima. S druge strane, banke i drugi kreditori također trebaju imati vjerodostojne informacije za svoje odluke o odobravanju kredita, tj. posudbi svojih sredstava na određeni rok i uz određenu cijenu.

Menadžment u sastavljanju financijskih izvještaja koristi informacije o poslovnim događajima zabilježenim u računovodstvenom sustavu, a koje u današnjem poslovnom okruženju, kada je postignut izrazito visok stupanj informatizacije poslovnog sustava, posjeduje vrlo široki raspon podataka, koje se brzo i lako mogu pretvarati u korisne informacije za poslovno odlučivanje.

Ova asimetrija informacija u kojoj je menadžment u povoljnijoj situaciji u odnosu na vlasnike, naročito dolazi do izražaja razdvajanjem vlasničke od menadžerske uloge, pa je vrlo važno za stupanj razvoja financijskog izvještavanja uvođenje međunardnih računovodstvenih standarda i načela korporativnog upravljanja. Različiti stupanj razvoja tržišta kapitala ima i različit pristup financijskom izvještavanju, ovisno o tome da li se za financiranje koristi tržišni pristup ili bankarski pristup, ali i u jednom i drugom slučaju, zbog globalizacije na svjetskoj razini, dolazi do potrebe ujednačavanja računovodstvenih standarda i financijskog izvještavanja, kako bi se postigla zaštita investicijske javnosti, dioničara i vjerovnika i jačanje njihova povjerenja u financijske izvještaje.

Prihvaćanjem načela korporativnog upravljanja, osigurava se da informacije u financijskim izvještajima, koje uključuju financijsku situaciju, uspjeh i vlasničku strukturu poduzeća, moraju biti pravovremene, značajne i točne, pa tako objavljivanje računovodstvenih informacija treba sadržavati i osigurati:[106]financijske i operativne rezultate, ciljeve sadržane u poslovnim planovima, udjele dioničara, informacije o plaćama uprave i menadžmenta, informacije o procjenama rizika, usklađenost sa visokokvalitetnim računovodstvenim standardima, neovisnost, nepristranost, sposobnost i stručnost eksternog revizora, pravovremenost i dostupnost kanala distribucije informacija svim korisnicima, kompletiranje savjetima i informacijama brokerskih kuća i rejting agencija, odgovornost uprave kompaniji i dioničarima.

Korporativno upravljanje tako postaje instrument povećanja efikasnosti kompanija i društva u cjelini, jer sve važne svjetske političke, ekonomske, monetarne i računovodstvene organizacije prihvaćaju ovaj kodeks, kao unapređenje korporativnog poštenja, transparentnosti i odgovornosti.[107]

Kvaliteta financijskog izvještavanja postaje na taj način vrlo važna karika u povećavanju efikasnosti poslovanja, jer se kvalitetnim izvještavanjem o financijskom položaju i uspješnosti uspostavlja stabilizacija financijskih tržišta, povećana je zaštita investitora, kako dioničara tako i drugih vjerovnika, koji s većim povjerenjem ulažu svoja sredstva, pa se snižavanjem

[106] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 73.
[107] Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 65.

rizika snižavaju i troškovi financiranja. Krajnji učinak bi trebao biti i stabilan razvoj društva u cjelini.

Mjerenje kvalitete financijskog izvještavanja, od čega se najvažnijim pokazateljem smatra kvaliteta dobiti, još uvijek ima u teoriji više definicija, a najbliže su tome da računovodstveno utvrđena dobit treba biti pokrivena novčanim tokom od poslovnih aktivnosti, jer se računovodstvene manipulacije, a koje nisu nužno protuzakonske, ne mogu u značajnijem obujmu provoditi kroz novčane tokove.

### 3.6. Prijašnja istraživanja

Utjecaj kvalitete dobiti na troškove financiranja razmatran je u mnogim istraživanjima i sa različitim aspektima mjerenja kvalitete dobiti, pa su tako Patricia Dechow i ostali autori 2009. godine sistematizirali preko 350[108] objavljenih znanstvenih radova koji su proučavali kvalitetu dobiti. Uglavnom, navedena istraživanja nisu promatrala istovremeno više mjera kvalitete dobiti, već su bila orijentirana na pojedinu aproksimaciju kvalitete dobiti preko koje se analizirao utjecaj određenog faktora, a najčešće korištena mjera kvalitete dobiti je karakteristika obračunskih veličina i reakcija investitora na tržištu kapitala.

Već prva istraživanja ovog sadržaja, koja je Patricia Dechow u zajedničkom radu s drugim autorima objavila 1996. godine[109], upućuju na zaključke kako se tvrtke, u čijim financijskim izvještajima su utvrđeni pokazatelji s niskom kvalitetom dobiti, suočavaju s većim troškovima vlastitog kapitala, tj. kako postoji negativna veza kvalitete dobiti i troška kapitala, te kako je trošak duga veći kada pokazatelji kvalitete dobiti imaju nisku vrijednost.

U svom radu o kvaliteti dobiti iz 2004. godine autorice Dechow i Schrand [110] proučavale su kako se odražava objavljena dobit u financijskom izvještaju na cijenu dionice na tržištu kapitala, pri čemu je pretpostavka da će racionalni investitori više reagirati na objavljene kvalitetne informacije. Koeficijent reakcije investitora na objavljene dobiti ERC – *Earnings Response Coefficient,* koje se razlikuju od očekivanih, može se mjeriti na više načina, a

[108] Šodan, S., (2014.): Modeliranje utjecaja računovodstva fer vrijednosti na kvalitetu objavljenih financijskih performansi, doktorska disertacija, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str 76.
[109] Dechow, P.M., Ge, W, Schrand, C.M., (2010.): Understanding earinings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, Social Science Research Network, str.123.
[110] Dechow, P.M., Schrand, C.M., (2004.): Earnings Quality, Research Foundation od CFA Institute, USA, str. 76.

najčešće preko tržišne vrijednosti glavnice. Očekivane dobiti su uglavnom one koje se predviđaju uspoređujući duže vremenske serije, ili one koje se očekuju po analizama ekonomskih analitičara.

Istraživanje koje su proveli John Huges, Jing i Jun Liu, 2007. godine[111], pokazalo je također kako asimetrija informacija utječe na trošak financiranja, pa ako je razina asimetrije informacija niža, investitori i kreditori se mogu osloniti na podatke iz financijskih izvještaja u preciznijoj procjeni vrijednosti poduzeća i budućih novčanih tokova, pa će biti spremniji ulagati u ta poduzeća uz nižu cijenu, jer smatraju manje rizičnim svoja ulaganja.

U istu grupu istraživanja mogu se svrstati i istraživanja Balla i Shivakumara, objavljena u radu iz 2008. godine pod nazivom[112]: „Earnings quality at initial public offerings“ – „Kvaliteta dobiti kod inicijalnih javnih ponuda“, u kojem su istraživana poduzeća u Velikoj Britaniji, gdje su se uspoređivali financijski izvještaji po strukturi i za ista vremenska razdoblja, prije i nakon inicijalne ponude. Inicijalna javna ponuda predstavlja prekretnicu u poslovanju nekog poduzeća. To je prva ponuda svojih dionica investicijskoj javnosti, radi olakšavanja pristupa kapitalu uz niže troškove. Zbog otvorenosti informacija mnogim korisnicima, poduzeća konzervativnije, tj. opreznije prikazuju svoje dobiti. Ovim svojim nalazom Ball i Shivakumar preispitali su prethodna istraživanja profesorice S.H. Teoh sa suradnicima (I.Welch i T.J. Wong) iz 1998. godine[113], a koji su utvrdili da su prilikom inicijalne javne ponude bile tendencije prikazivanja viših dobiti, koristeći diskrecijska računovodstvena obračunska usklađivanja, kako bi se utjecalo na bolju cijenu dionice na tržištu kapitala.

U istraživanju koje su proveli Richard Lambert i Robert Verrecchia sa Sveučilišta u Pensilvaniji, objavljenog 2012. godine, pod nazivom „Cost of Capital in Imperfect Competition Settings“[114] – „Trošak kapitala u uvjetima nesavršene konkurencije“, autori su

[111] Huges, J.S., Liu, J., Liu, J., (2007.): Information Asimmetry, Diversification, and Cost of Capital, The Accounting Review, Vol. 82, No 3, str. 705-729., Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/30243794?seq=1#page_scan_tab_contents

[112] Ball, R., Shivakumar, L. (2008.): Earnings quality at initial public offerings, Journal of Accounting and Economics 45, str. 324., Internet, dostupno na: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016541010700081X

[113] Ball, R., Shivakumar, L. (2008.): Earnings quality at initial public offerings, Journal of Accounting and Economics 45, str. 325., Internet, dostupno na: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016541010700081X

[114] Lambert, R.A., Verrecchia, R.E., (2012.): Information, Illiquidity, and Cost of Capital, Contemporary Accounting Research, Universuty of Pennsilvania, USA, str 2.

obradili utjecaj asimetrije informacija na trošak kapitala u uvjetima nesavršene konkurencije, tj. na zatvorenim tržištima, te utvrdili da je zbog nelikvidnosti na tim tržištima cijena kapitala u prosjeku veća nego da se radi o istim uvjetima na likvidnim tržištima. Manje informirani investitori reagiraju ovisno o tome koliko agresivno trguju informirani investitori na temelju povlaštenih, asimetričnih informacija. Asimetrija informacija na nelikvidnim tržištima ima utjecaj na cijenu kapitala, za razliku od tržišta savršene konkurencije, gdje asimetrija neće bitno utjecati na cijenu kapitala, jer se investitori vode prosječnom točnošću i preciznošću informacija.

Slični zaključci su i u istraživanju koje je proveo D.J. Johnstone 2014. godine[115], prema kojem više informacija kroz financijska i druga izvješća o poduzeću osiguravaju i manje neizvjesne buduće procjene vrijednosti, pa je ulaganje ili kreditiranje takvih poduzeća manje rizično, i samim time omogućeno je uz niže troškove financiranja. Međutim, da bi se pravilno razumjelo efekt kvalitete informacija na cijenu kapitala, bitno je razmatrati i relevantnost informacija u kontekstu koristi za donošenje odluka, a ne samo razinu preciznosti.

U svakom slučaju, još uvijek nema jedinstvenog zaključka što je to zapravo kvaliteta dobiti, jer sama kvaliteta je definirana u kontekstu specifičnog modela donošenja odluka, pa tako nema ni jedinstvenih rezultata utjecaja kvalitete na troškove financiranja.[116]

[115] Johnstone, D.J., (2014.): The Effect of Information on Uncertainty and the Cost of Capital, UNSV Australia Bussines School, Sydney, Australia, str.1.
[116] Dechow, P.M., Ge, W, Schrand, C.M., (2010.): Understanding earinings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, Social Science Research Network, Internet, dostupno na: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1485858.

# 4. ISTRAŽIVANJE UTJECAJA KVALITETE FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA NA TROŠKOVE FINANCIRANJA

## 4.1. Prikupljanje podataka za empirijski uzorak

U dosadašnjim dostupnim istraživanjima, koja su se uglavnom odnosila na razvijena tržišta, utvrđen je veći ili manji utjecaj kvalitete dobiti na troškove financiranja, iako nije utvrđen jedinstveni zaključak koji bi to model bio značajniji u odnosu na druge, već ovisi o aspektu odluke koja se na temelju rezultata donosi. S obzirom da Hrvatska, kao nedavna članica Europske unije, još uvijek nema dovoljno razvijeno tržište, interesantno je izvršiti jedno takvo istraživanje za poduzeća čiji se vrijednosni papiri listaju na službenom tržištu kapitala u Hrvatskoj. Osim toga, geografsko okruženje u kojem se Hrvatska nalazi, također je u velikoj mjeri nerazvijeno, pa je interesantno utvrditi kako se i u kojoj mjeri odražava kvaliteta financijskog izvještavanja na izvore financiranja i troškove pribavljanja izvora imovine na nerazvijenim tržištima.

Empirijski uzorak dobiven je iz baze podataka Amadeus na upit za sva poduzeća iz geografskog područja jugoistočne Europe koja svoje dionice listaju na službenim tržištima. U uzorak su uključene: Hrvatska, Slovenija, Bosna i Hercegovina, Srbija, zatim Rumunjska, Bugarska i Grčka. U bazi Amades na datum 12. travnja 2016. status aktivnih poduzeća iznosio je 20.063.648, od čega na području jugoistočne Europe 1.620.250 poduzeća. Na upit o broju poduzeća koja svoje vrijednosne papire listaju na službenim tržištima dobiven je uzorak od 3.412 poduzeća, a uključivanjem samo onih poduzeća čiji su financijski izvještaji dostupni za 2013. i 2014. godinu, dobiven je uzorak od 2.964 poduzeća. Dodavanjem zahtjeva da poduzeća za te dvije godine imaju i podatak o tržišnoj kapitalizaciji, odnosno da se njihovim vrijednosnim papirima u tom razdoblju trgovalo, dobiven je početni uzorak od 854 poduzeća u 7 država. Naknadnom obradom podataka, uključivanjem formula za pokazatelje koji su predmet ovog istraživanja, poduzeća za koja je nedostajao podatak u formuli su isključena iz analize, pa je konkretni uzorak sveden na 547 poduzeća.

## 4.2. Primijenjene metode u obradi podataka i mjerenje varijabli

Kao što je ranije navedeno, istraživačke hipoteze u ovom radu su sljedeće:

**H1. Veća kvaliteta financijskog izvještavanja listanih poduzeća u zemljama jugoistočne Europe smanjuje visinu troškova financiranja**

H1.1. Veća kvaliteta financijskog izvještavanja smanjuje troškove dužničkih izvora financiranja

H1.2. Veća kvaliteta financijskog izvještavanja smanjuje troškove vlasničkih izvora financiranja.

U ovom radu korištene su određene statističke metode u obradi empirijskog uzorka, u svrhu dobivanja zaključka o povezanosti troška financiranja s kvalitetom financijskog izvještavanja. Podaci su većinom numeričke prirode, stoga ih je vrlo jednostavno analizirati na različite načine. Prilikom obrade podataka korišten je MS Excel te programski paket IBM SPSS Statistics, verzija 20. Prije samog testiranja istraživačkih hipoteza, obrađeni su podaci kroz deskriptivnu statistiku, a za testiranje hipoteza korištena je regresijska analiza.

### 4.2.1. Deskriptivna statistika i regresijska analiza

**Deskriptivna statistika** je metoda kojom se dobiveni podaci uređuju i grupiraju, da bi se dobile informacije o varijablama kojima će se dalje utvrđivati utemeljenost hipoteza. Podaci se prikazuju u tabličnim i grafičkim oblicima, koji omogućavaju i olakšavaju donošenje zaključaka o pojavama. U ovom istraživanju izvršeno je:

- grupiranje podataka po državama i djelatnostima, te zbrajanje podataka svih poduzeća koji pripadaju određenom skupu, uređivanje osnovnih bitnih podataka koje daju informacije o veličini skupa, visini svih ekonomskih veličina iz pozicije bilance i računa dobiti i gubitka, podatke o tržišnoj kapitalizaciji i financijskim pokazateljima koji su se temeljem dostupnih podataka mogli po zadanim formulama izraziti, a u ovom radu tablično i grafički je prikazan samo najosnovniji dio dobivenih informacija;
- utvrđivanje srednjih vrijednosti osnovnih varijabli koje se koriste u testiranju hipoteza, prije svega pokazatelj kvalitete dobiti i pokazatelj obračunskih veličina, zatim troškovi financiranja s dužničkog i s vlasničkog aspekta, te druge pomoćne varijable, gdje je kod utvrđivanja srednjih vrijednosti korištena aritmetička sredina, medijan i relativni brojevi koordinacije.
- utvrđivanje mjera centralne tendencije i mjera disperzije, koje ujedno i ocjenjuju reprezentativnost srednjih vrijednosti. [117]

[117] Rozga, A., (2009.): Statistika za ekonomiste, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str.57.

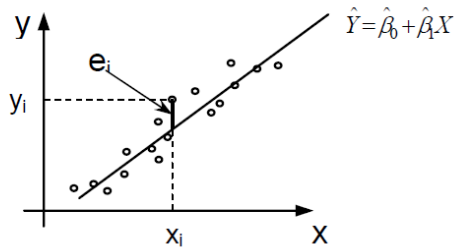
**Metoda linearne regresije** je način da se pronađe analitičko-matematički oblik veze između jedne zavisne (regresand) varijable i jedne ili više nezavisnih (regresorskih) varijabli, a osim toga, na temelju tog modela mogu se vršiti i određena predviđanja.[118] Regresijski modeli mogu biti linearni i nelinearni, a mogu se razlikovati jednostavna (jednostruka) i višestruka (multipla) regresija, koje se razlikuju u broju nezavisnih varijabli. U ovom radu korištena je višestruka regresija, pod pretpostavkom linerane veze između varijabli. Jednostavni regresijski model ima sljedeći oblik:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_i + e_i, \quad (1)$$

gdje je $y_i$ vrijednost zavisne varijable za svaki i, $\beta_0$ i $\beta_1$ su nepoznati parametri, $x_i$ je vrijednost nezavisne varijable za svaki i, a $e_i$ je slučajna pogreška za svaki i. Varijable x i y mogu se prikazati na dijagramu rasipanja, a ako se na njemu povuče pravac, on ima oblik:

$$\hat{y}_i = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x_i \,, \qquad (2)$$

gdje svaka točka $y_i$ odstupa od linije pravca za pozitivnu ili negativnu razliku $e_i$.




**Slika 5: Dijagram rasipanja između varijabli x i y s ucrtanim regresijskim pravcem**

Izvor: Pivac, S., (2010.): Statističke metode, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 255.

Zadaća regresijske analize je pronaći parametre $\hat{\beta}_0$ i $\hat{\beta}_1$ na način da regresijski pravac prolazi između stvarnih točaka promatranih varijabli na dijagramu rasipanja i da najbolje tumači vezu između njih, odnosno odstupanja $e_i$ moraju biti minimalna. Metoda najmanjih kvadrata najčešće je korištena metoda za procjenu ovih parametara, jer ona minimizira sumu kvadrata

[118] Pivac, S., (2010.): Statističke metode, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 253.

odstupanja stvarnih od očekivanih vrijednosti varijable y.[119] Pri formiranju modela potrebno je da slučajna greška $e_i$ udovoljava određenim uvjetima (tzv. Gauss-Markovljevi uvjeti):[120]

I. $E(e) = 0,\ \forall i$ ; što znači da je očekivana vrijednost slučajne varijable jednaka nuli, odnosno ne smije imati nikakvo sistematsko kretanje u bilo kojem smjeru

II. $E(e_i, e_j) = \sigma_e^2 < +\infty$ za i=j, $\sigma_e^2 = const.$; odnosno varijanca reziduala mora biti konačna i čvrsta – uvjet homoskedastičnosti varijance reziduala

III. $E(e_i, e_j) = 0, \forall\ (i \neq j)$, odnosno $Cov\ (e_i, e_j) = 0\ (i \neq j)$; greška je slučajna i ne postoji korelacija između varijabli s pomakom od $e_i$

IV. $E(e_i, X_i) = 0$; slučajna greška mora biti distribuirana nezavisno od regresorske varijable, te vrijedi da je slučajna greška distribuirana po normalnoj distribuciji $N(0; \sigma_e^2)$.

U ocijenjenom linearnom regresijskom modelu parametar $\hat{\beta}_0$ predstavlja konstantni član, odnosno vrijednost zavisne varijable (y) u slučaju kada bi nezavisna varijabla (x) poprimila vrijednost 0. Može se tumačiti i kao odsječak na osi ordinata (osi Y) ako je X=0 te parametar nema uvijek logičnu interpretaciju. Parametar $\hat{\beta}_1$ predstavlja prosječnu promjenu zavisne varijable (y) kada nezavisna varijabla (x) poraste za jednu jedinicu. Može se tumačiti i kao koeficijent smjera, odnosno nagib regresijskog pravca, koji može biti pozitivan ili negativan.

Postoje i slučajevi kada na zavisnu varijablu utječe više nezavisnih varijabli. Model višestruke regresije glasi:

$$\hat{y}_i = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x_1 + \hat{\beta}_2 x_2 + \cdots + \hat{\beta}_k x_k. \qquad (3)$$

Bitno je naglasiti da kod ovog oblika regresije svaki parametar od $\hat{\beta}_1$ do $\hat{\beta}_k$ objašnjava kretanje određene varijable, uz uvjet da su sve ostale varijable nepromijenjene, dok je $\hat{\beta}_0$ vrijednost zavisne varijable ukoliko su sve nezavisne varijable jednake nuli. Metoda kojom su regresijske analize provedene je enter metoda, koja podrazumijeva da sve varijable ulaze

[119] Pivac, S., (2010.): Statističke metode, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 256.
[120] Rozga, A., (2009.): Statistika za ekonomiste, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 186.

odjednom u model.[121] Uz svaku provedenu regresiju, testirane su i neke regresijske pretpostavke, odnosno potencijalni problemi multikolinearnosti, autokorelacije i sl.

### 4.2.2. Mjerenje varijabli

Kao pokazatelj kvalitete financijskog izvještavanja koriste se dvije varijante, pa su formirane dvije glavne varijable i to:

- **Kvaliteta dobiti** izračunata kao omjer operativnog novčanog tijeka i EBIT-a, i
- **Pokazatelj obračunskih veličina** na temelju podataka iz bilance, izračunat kao $NOI_{2014}$-$NOI_{2013}$/(($NOI_{2013}$+$NOI_{2014}$)/2); gdje NOI predstavlja neto operativnu imovinu izračunatu kao razlika između neto operativne imovine (ukupna imovina umanjena za novac i novčane ekvivalente te kratkotrajnu imovinu) i neto operativnih obveza (ukupne obveze umanjene za financijske obveze).[122]

U ovom radu testiran je utjecaj kvalitete dobiti na troškove financiranja koji su promatrani s dva aspekta, dužničkog i vlasničkog, pa su u tom smislu korištene sljedeće varijable:

- **Trošak financiranja sa dužničkog aspekta**, koji je dobiven iz podataka o rashodima financiranja iz izvještaja o računu dobiti i gubitka, bez obzira što rashodi financiranja, osim kamata na kredite, mogu sadržavati i druge financijske rashode, ali je to najbolji mogući podatak iz izvještaja, koji je stavljen u odnos sa ukupnim kreditnim obvezama iz bilance stanja, dugoročnim i kratkoročnim.
- **Trošak financiranja sa vlasničkog aspekta**, koji je dobiven iz podataka o odnosu dionice i zarade po dionici (P/E), na način da se promatra u recipročnoj vrijednosti 1/(P/E), a koji predstavlja riziko premiju, kao dio troška kapitala, koji se sastoji od nerizične i rizične premije (Cost of equity=Risk free premium+ Risk premium).[123]

[121] Pivac, S., (2010.): Statističke metode, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 279.
[122] Šodan, S., (2016.): Metode i tehnike financijske analize (P5), Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 13.
[123]Aboody, D., Huges, J., Liu, J. (2005.): Earnings Quality, Insider Trading, and Cost of Capital, Journal of Accounting Research, Vol. 43, No. 5, str. 167., Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/3542452?seq=1#page_scan_tab_contents

Uz navedene varijable, u regresijskom modelu korištene su i neke pomoćne ili kontrolne varijable. Naime, moguće je da osim kvalitete dobiti na trošak financiranja utječu i neke druge varijable, koje nisu predmet ovog istraživanja u hipotezama, no nužno je ipak kontrolirati njihov utjecaj na zavisnu varijablu. Uključene pomoćne varijable su sljedeće:

- **P/BV – Price/Book Value**, ili odnos tržišne cijene i knjigovodstvene cijene po dionici, pokazuje koliko tržište vrednuje dionice u odnosu na njihovu knjigovodstvenu vrijednost, odnosno ukupan vlastiti kapital. Kontrolna mjera iznosi minimalno jedan[124], ali treba biti oprezan kada se radi o tržištima kapitala u stagnaciji, jer bolji rezultat koji u bilanci povećava vlastiti kapital, smanjuje dobiveni broj, što onda utječe na lošiji P/BV kod boljeg poslovanja;
- **ROE – Return on Equity** – povrat na vlastiti kapital, uzimajući u obzir neto dobitak i ukupan vlasnički kapital. Među analitičarima[125] ne postoji suglasnost koja je kontrolna mjera za ROE, u individualnim analizama pojavljuju se podaci od 8-18%, a najčešće se uzima kao referentna stopa 12%. O trošku vlastitog kapitala raspravlja se preko 50 godina, pa iako je to zapravo fiktivni trošak, za razliku od kamata na kredite koje su stvarni trošak i odljev, smatra se da ulagači trebaju biti nagrađeni za preuzimanje rizika i za vremensku vrijednost novca kojeg su uložili;
- **Koeficijent zaduženosti**, kao odnos između tuđih izvora financiranja i imovine;
- **Rast prihoda**[126] se u financijskim analizama koristi kao koeficijent aktivnosti, praksa pokazuje da je to važan podatak u procjeni da li neko poduzeće napreduje, stagnira ili nazaduje. Veza između kretanja prihoda i dobiti nije izravna u matematičkom smislu, ali je logična na način da će rast prihoda omogućiti lakše pokriće fiksnih troškova, pa se samim time očekuju i bolji rezultati u budućnosti;
- **Veličina poduzeća**, mjerena veličinom aktive (izračunata kao prirodni logaritam aktive), može utjecati na odluke usmjerene na financiranje, jer imovina može biti korištena kao osiguranje kod odobravanja kredita, pa tako utjecati i na povoljnije stope financiranja.

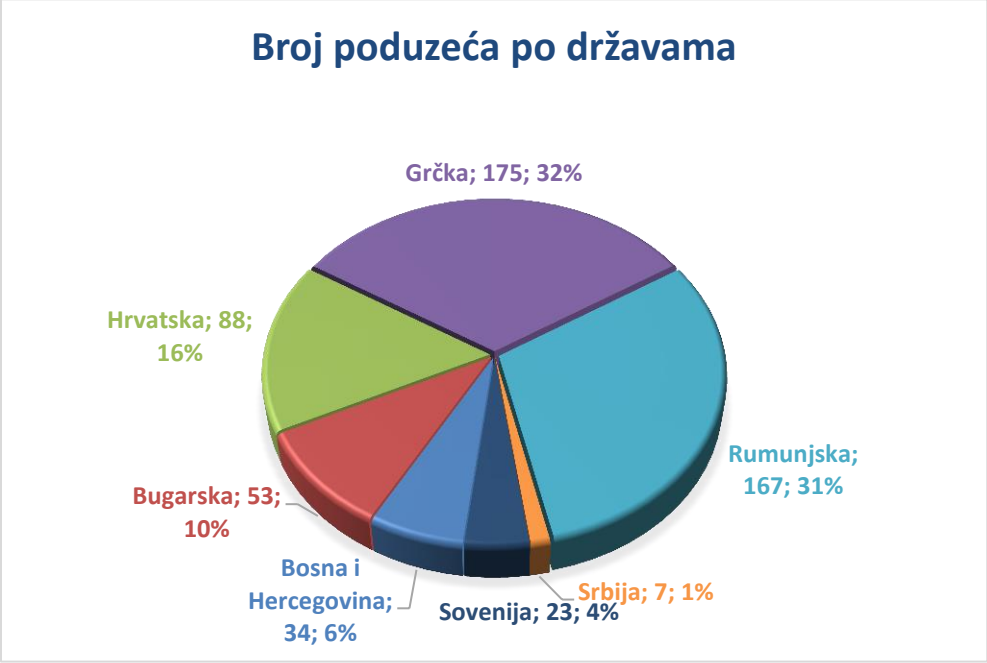
[124] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str. 222.
[125] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str. 65.
[126] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str. 19.

Za regresijski model kreirane su **dummy varijable,**[127] koje je nužno konstruirati radi mogućnosti uvrštavanja kvalitativnih varijabli. To su umjetno konstruirane varijable, čije se vrijednosti ne mogu numerički izraziti. Najčešće je rezultat (ne)postojanja nekog fenomena. Ako taj fenomen postoji, dummy varijabla poprima vrijednost 1, a ako ne postoji, poprima vrijednost 0. Razlozi uključivanja dummy varijabli mogu biti: efekti vremena, efekti prostora, kvalitativne varijable ili šire grupiranje numeričkih varijabli. Kod svake kvalitativne varijable broj uvedenih dummy varijabli u model je za 1 manji od broja modaliteta promatrane varijable. U tom smislu, konstruirane su dummy varijable za državu, koja ima 7 modaliteta, te za sektore djelatnosti koje su grupirane prema NACE kodovima u 4 skupine (sektora).

## 4.3. Rezultati istraživanja utjecaja kvalitete financijskog izvještavanja na troškove financiranja

### 4.3.1. Deskriptivna analiza

Ukupan uzorak sačinjava 547 poduzeća, u kojem najveći broj poduzeća dolazi iz Grčke, a zatim slijedi Rumunjska, pa Hrvatska, dok je najmanji broj poduzeća iz Srbije.




**Graf 1: Prikaz strukture uzorka po broju poduzeća po pojedinim državama**

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

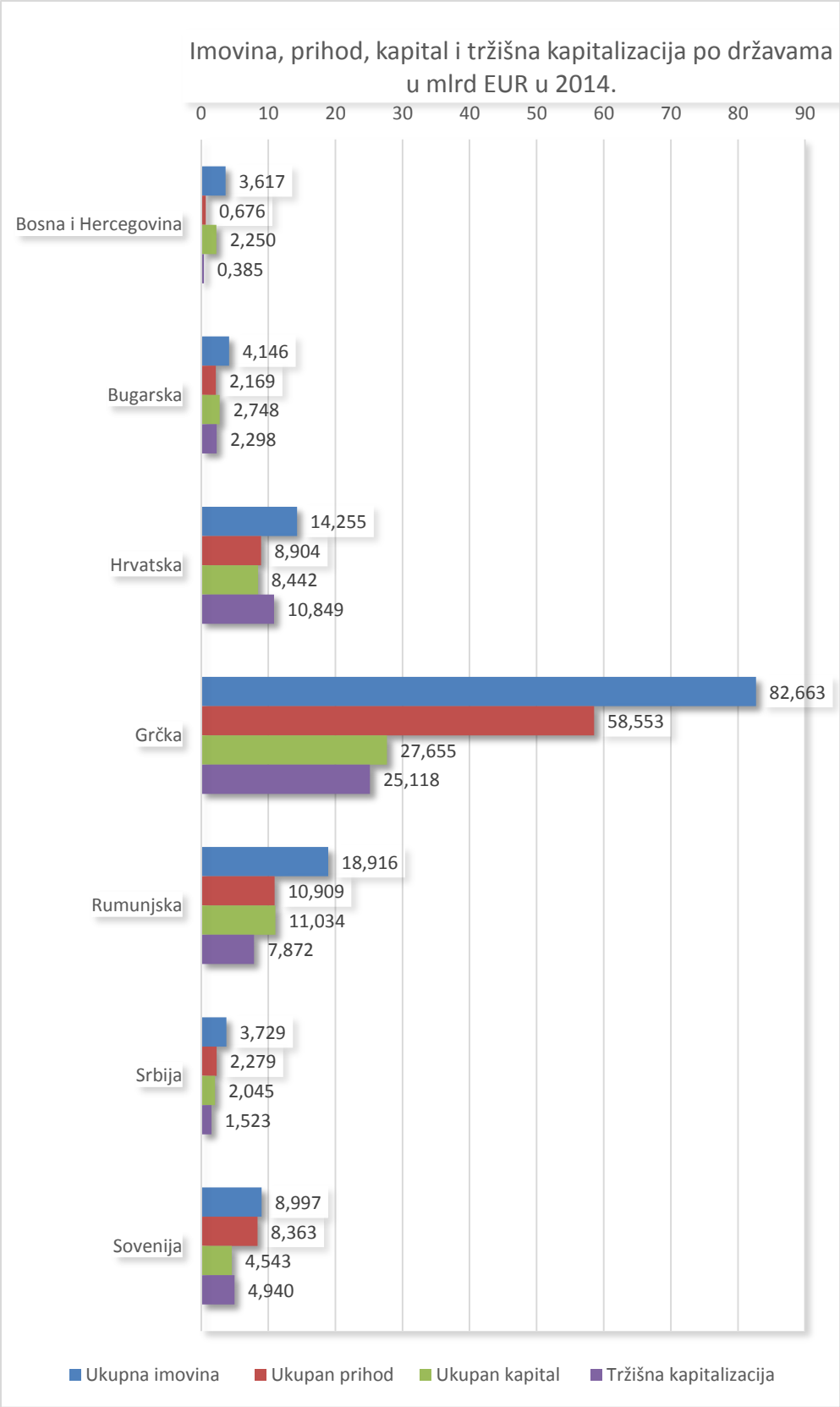
[127] Pivac, S., (2010.): Statističke metode, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 336.

**U tablici 2 i tablici 3, te pripadajućim grafovima**, prikazani podaci pokazuju **veličinu ukupne imovine** iz svih izvještaja o položaju poduzeća i **veličinu ukupnih prihoda** iz svih izvještaja o uspješnosti poslovanja svih promatranih poduzeća, grupirane *po državama i po djelatnostima*. Uspoređivanjem prihoda i imovine, mogu se donositi zaključci o aktivnosti pojednih segmentata na temelju koeficijenta obrtaja imovine. Također, prikazani su podaci koji pokazuju veličinu **vlastitog kapitala** ili glavnice, koja je sastavljena od temeljnog kapitala i rezervi i zadržane dobiti, pa se usporedno mogu promatrati podaci koji pokazuju ukupne iznose **tržišne kapitalizacije**. Na taj način mogu se steći zaključci o tome kako tržište vrednuje glavnicu pojedinih segmentata, da li je procjenjuje na manju ili veću vrijednost od njene knjigovodstvene vrijednosti. Također se može primijetiti odnos kapitala i imovine, na temelju kojeg se može zaključivati o stupnju vlastitog financiranja.

**Tablica 2: Struktura uzorka po državama, broj, ukupna imovina, ukupan prihod, vlastiti kapital i tržišna kapitalizacija u mlrd EUR 2014.g.**

| Države | Broj | Imovina | Prihod | Kapital | Tržišna kapital. |
|---|---|---|---|---|---|
| Bosna i Hercegovina | 34 | 3,617 | 0,676 | 2,250 | 0,385 |
| | 6% | 3% | 1% | 4% | 1% |
| Bugarska | 53 | 4,146 | 2,169 | 2,748 | 2,298 |
| | 10% | 3% | 2% | 5% | 4% |
| Hrvatska | 88 | 14,255 | 8,904 | 8,442 | 10,849 |
| | 16% | 10% | 10% | 14% | 20% |
| Grčka | 175 | 82,663 | 58,553 | 27,655 | 25,118 |
| | 32% | 61% | 64% | 47% | 47% |
| Rumunjska | 167 | 18,916 | 10,909 | 11,034 | 7,872 |
| | 31% | 14% | 12% | 19% | 15% |
| Srbija | 7 | 3,729 | 2,279 | 2,045 | 1,523 |
| | 1% | 3% | 2% | 3% | 3% |
| Slovenija | 23 | 8,997 | 8,363 | 4,543 | 4,940 |
| | 4% | 7% | 9% | 8% | 9% |
| UKUPNO | 547 | 136,322 | 91,853 | 58,717 | 52,985 |
| | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus



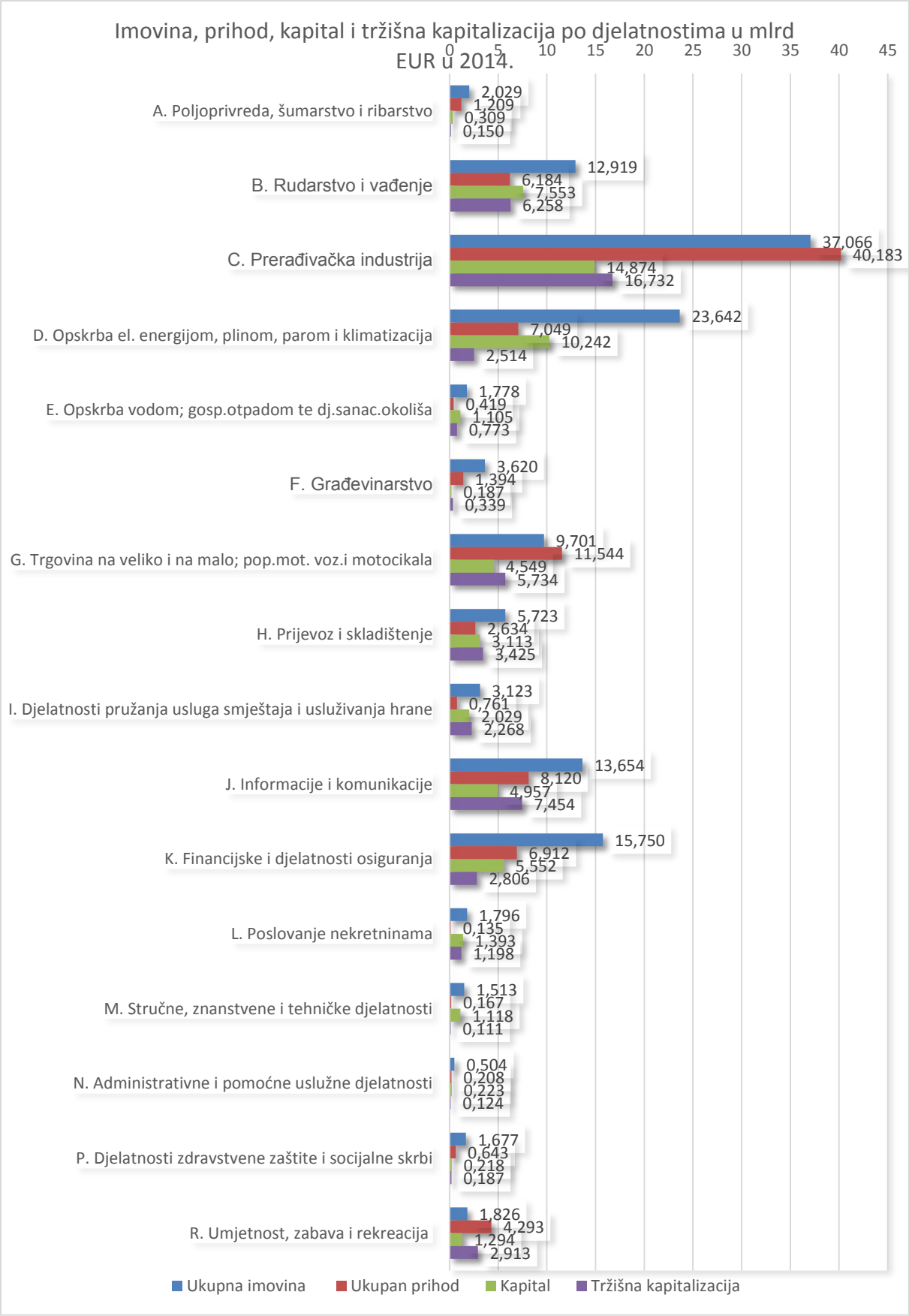

**Graf 2: Prikaz strukture uzorka po državama**

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

**Tablica 3: Struktura uzorka po djelatnostima, broj, ukupna imovina, ukupan prihod, vlastiti kapital i tržišna kapitalizacija u mlrd EUR 2014.g.**

| Djelatnosti | Broj | Imovina | Prihod | Kapital | Tržišna kapital. |
|---|---|---|---|---|---|
| A. Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo | 19 | 2,029 | 1,209 | 0,309 | 0,150 |
| | 3% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| B. Rudarstvo i vađenje | 8 | 12,919 | 6,184 | 7,553 | 6,258 |
| | 1% | 9% | 7% | 13% | 12% |
| C. Prerađivačka industrija | 235 | 37,066 | 40,183 | 14,874 | 16,732 |
| | 43% | 27% | 44% | 25% | 32% |
| D. Opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija | 16 | 23,642 | 7,049 | 10,242 | 2,514 |
| | 3% | 17% | 8% | 17% | 5% |
| E. Opskrba vodom; uklanjanje otpadnih voda, gospodarenje otpadom te djelatnosti sanacije | 4 | 1,778 | 0,419 | 1,105 | 0,773 |
| | 1% | 1% | 0% | 2% | 1% |
| F. Građevinarstvo | 38 | 3,620 | 1,394 | 0,187 | 0,339 |
| | 7% | 3% | 2% | 0% | 1% |
| G. Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikala | 63 | 9,701 | 11,544 | 4,549 | 5,734 |
| | 12% | 7% | 13% | 8% | 11% |
| H. Prijevoz i skladištenje | 26 | 5,723 | 2,634 | 3,113 | 3,425 |
| | 5% | 4% | 3% | 5% | 6% |
| I. Djelatnosti pružanja usluga smještaja i usluživanja hrane | 40 | 3,123 | 0,761 | 2,029 | 2,268 |
| | 7% | 2% | 1% | 3% | 4% |
| J. Informacije i komunikacije | 25 | 13,654 | 8,120 | 4,957 | 7,454 |
| | 5% | 10% | 9% | 8% | 14% |
| K. Financijske i djelatnosti osiguranja | 36 | 15,750 | 6,912 | 5,552 | 2,806 |
| | 7% | 12% | 8% | 9% | 5% |
| L. Poslovanje nekretninama | 15 | 1,796 | 0,135 | 1,393 | 1,198 |
| | 3% | 1% | 0% | 2% | 2% |
| M. Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti | 12 | 1,513 | 0,167 | 1,118 | 0,111 |
| | 2% | 1% | 0% | 2% | 0% |
| N. Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti | 3 | 0,504 | 0,208 | 0,223 | 0,124 |
| | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| P. Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi | 5 | 1,677 | 0,643 | 0,218 | 0,187 |
| | 1% | 1% | 1% | 0% | 0% |
| R. Umjetnost, zabava i rekreacija | 2 | 1,826 | 4,293 | 1,294 | 2,913 |
| | 0% | 1% | 5% | 2% | 5% |
| UKUPNO | 547 | 136,322 | 91,853 | 58,717 | 52,985 |
| | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus




**Graf 3: Prikaz strukture uzorka po djelatnostima**

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

**U tablici 4** promatra se ukupna bilanca stanja za sve zemlje koje su obuhvaćene ovim uzorkom u predmetu ovog istraživanja, i uspoređuje sa teoretski idealnim odnosima u bilanci[128], pa bez obzira što ta usporedba ne može biti potpuno pouzdana, može se primijetiti da u imovini poduzeća prevladava dugotrajna u odnosu na kratkotrajnu imovinu. Što se tiče odnosa kapitala i obveza u strukturi bilance, ukupne obveze su veće od ukupnog kapitala. Kratkotrajnom imovinom pokrivene su kratkoročne obveze, uključujući i informaciju da su dobavljači manji od potraživanja od kupaca, ali ostala kratkotrajna imovina ima visoko učešće, koje joj doprinosi i visoko učešće novca i novčanih ekvivalenata.

**Tablica 4: Bilanca stanja po strukturi u mlrd EUR ukupno za zemlje iz uzorka na kraju 2013. i 2014. godine**

| **Bilanca stanja** | **2013** | **%** | **2014** | **%** |
|---|---|---|---|---|
| **Dugotrajna imovina** | **89,964** | **67%** | **91,272** | **67%** |
| Nematerijalna imovina | 8,376 | 6% | 8,854 | 6% |
| Materijalna imovina | 65,563 | 49% | 65,692 | 48% |
| Ostala dugotrajna imovina | 16,024 | 12% | 16,727 | 12% |
| **Kratkotrajna imovina** | **43,327** | **33%** | **45,050** | **33%** |
| Zalihe | 10,862 | 8% | 10,539 | 8% |
| Potraživanja | 15,523 | 12% | 15,634 | 11% |
| Ostala kratkotrajna imovina | 16,941 | 13% | 18,877 | 14% |
| *Novac i ekvivalenti* | *9,230* | *7%* | *10,991* | *8%* |
| **Ukupno aktiva** | **133,290** | **100%** | **136,322** | **100%** |
| **Kapital i rezerve** | 58,753 | 44% | 58,717 | 43% |
| Kapital | 23,287 | 17% | 22,151 | 16% |
| Rezerve (i dobit) | 35,466 | 27% | 36,566 | 27% |
| **Dugoročne obveze** | **33,439** | **25%** | **38,415** | **28%** |
| Dugoročni krediti | 27,132 | 20% | 31,461 | 23% |
| Ostale dugoročne obveze | 6,308 | 5% | 6,954 | 5% |
| **Kratkoročne obveze** | **41,099** | **31%** | **39,189** | **29%** |
| Zajmovi | 16,270 | 12% | 12,973 | 10% |
| Dobavljači | 14,491 | 11% | 14,798 | 11% |
| Ostale kratkoročne obveze | 10,337 | 8% | 11,419 | 8% |
| **Ukupno pasiva** | **133,290** | **100%** | **136,322** | **100%** |

Izvor: Rad autorice na uzroku iz baze podataka Amadeus

U **tablici 5** iz ukupnog račun dobiti i gubitka za razdoblje 2013. i 2014. godinu, može se zaključiti da su u prosjeku poduzeća koja su obuhvaćena ovim uzorkom u svojim financijskim izvještajima iskazala dobit i u jednoj i u drugoj godini, s time da se u drugoj godini neto dobit

[128] Belak, V., (2011.): Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo, Belax Excellens d.o.o., Zagreb, str. 40.

ipak skoro prepolovila, iako je razina prihoda od prodaje ostala neznatno promijenjena na više. Dobit iz poslovnih aktivnosti slijedi rast prihoda od prodaje, čak je malo i unaprijeđena, ali su značajno pogoršani financijski troškovi, pa je na ovaj pad neto dobiti u najvećem dijelu utjecala situacija u financijskim aktivnostima. Što se tiče izvanrednih aktivnosti, one su i u jednoj i u drugoj godini imale negativan efekt na neto rezultat. Iako se izvanredne stavke po najnovijim propisima (MRS 1) ne iskazuju odvojeno, prema nekim autorima[129] izdvajanje izvanrednih stavki je korisno za uočavanje mogućih manipulacija.

**Tablica 5: Račun dobit i gubitka u mlrd EUR ukupno za zemlje iz uzorka u 2013. i 2014. godini**

| **Račun dobiti i gubitka** | **2013** | **%** | **2014** | **%** |
|---|---|---|---|---|
| Prihod od prodaje | 91,029 | 100,0% | 91,853 | 100,0% |
| **Poslovna dobit/gubitak (EBIT)** | **3,664** | **4,0%** | **3,805** | **4,1%** |
| Financijski prihodi | 1,413 | 1,6% | 1,122 | 1,2% |
| Financijski rashodi | 2,378 | 2,6% | 3,049 | 3,3% |
| Dobit/gubitak iz financijskih aktivnosti | -0,965 | -1,1% | -1,927 | -2,1% |
| **Dobit/gubitak prije oporezivanja** | **2,700** | **3,0%** | **1,878** | **2,0%** |
| Porez | 0,983 | 1,1% | 0,672 | 0,7% |
| **Dobit/gubitak nakon oporezivanja** | **1,717** | **1,9%** | **1,205** | **1,3%** |
| Izvanredni prihodi | 0,201 | 0,2% | 0,247 | 0,3% |
| Izvanredni rashodi | 1,050 | 1,2% | 0,954 | 1,0% |
| Dobit/gubitak iz izvanrednih aktivnosti | -0,849 | -0,9% | -0,706 | -0,8% |
| **Neto dobit/gubitak** | **0,868** | **1,0%** | **0,499** | **0,5%** |

Izvor: Rad autorice na uzroku iz baze podataka Amadeus

Ako se zbroje sva stanja imovine svih promatranih poduzeća, pa se njihove bilance zbroje kao da se radi o jednom gospodarskom subjektu, te se to isto napravi s rezultatom iz računa dobiti i gubitka, indirektnom metodom može se sastaviti i izvještaj o novčanom toku. U **tablici 6** je prikazan izvještaj o novčanom toku izrađen indirektnom metodom za ukupan uzorak. U ovom radu izrađen je na isti način novčani tok na nivou svake države, pa je iz tog odnosa metodom relativnih brojeva koordinacije dobiven pokazatelj kvalitete dobiti, koji je prikazan u tablici 8.

**Tablica 6: Izvještaj o novčanom toku u mlrd EUR ukupno za zemlje iz uzorka u 2014. godini**

| **Pozicije novčanog toka** | **2014 g.** |
|---|---|
| Neto dobitak | 0,499 |
| Amortizacija dugotrajne imovine | 6,074 |

[129] Belak, V., (2011.): Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo, Belax Excellens d.o.o., Zagreb. Str. 126.

| | |
|---|---|
| Promjene zaliha | 0,324 |
| Promjene potraživanja | -0,110 |
| Promjene dobavljača | 0,306 |
| **Novčani tok iz poslovnih aktivnosti** | **7,094** |
| Investicije | -6,680 |
| Dugotrajna financijska imovina | -0,703 |
| **Novčani tok iz investicijskih aktivnosti** | **-7,383** |
| Kapital i rezerve | -0,535 |
| Dugoročne obveze | 4,976 |
| Kratkoročne obveze | -2,215 |
| **Novčani tok iz financijskih aktivnosti** | **2,226** |
| **Neto efekt gotovine** | **1,937** |
| Početni saldo | 9,055 |
| **Novac na računu** | **10,991** |

Izvor: Rad autorice na uzroku iz baze podataka Amadeus

U **tablici 7** prikazane su srednje vrijednosti i mjere disperzije na ukupnom uzorku. Može se vidjeti kako od ukupno 547 promatranih poduzeća prosječna **kvaliteta dobiti** iznosi -1,23. Prosječno odstupanje od prosjeka u vidu standardne devijacije iznosi 53,12. Bitno je naglasiti kako postoji značajna razlika između aritmetičke sredine i medijana, a uzrok toj razlici možda je moguće pronaći u ekstremnim vrijednostima ovoga pokazatelja, vidljivih i kroz velik raspon varijacije. Polovina promatranih poduzeća ima kvalitetu dobiti 0,95 i manje, a preostala polovina poduzeća ima kvalitetu dobiti 0,95 i više. Također je značajno protumačiti gornji kvartil koji iznosi 2,35, što znači da prvih 75% poduzeća ima kvalitetu dobiti 2,35 i manje, a preostalih 25% poduzeća ima kvalitetu dobiti 2,35 i više, tj. samo četvrtina.

Promatrajući iste statističke mjere centralne tendencije te mjere disperzije za **pokazatelj obračunskih veličina**, iz **tablice 7** vidljivo je kako je prosječna vrijednost ovog pokazatelja -0,063, dok je medijalna vrijednost koja dijeli niz na dva jednaka dijela -0,0048. Odstupanja od prosjeka nisu velika te je raspon varijacije znatno manji nego kod kvalitete dobiti. Da većina poduzeća ima negativnu vrijednost ovog pokazatelja može se zaključiti i iz gornjeg kvartila koji iznosi 0,013. To znači da prvih 75% poduzeća ima vrijednost pokazatelja obračunskih veličina 0,013 i manje, a preostalih 25% poduzeća ima vrijednost pokazatelja obračunskih veličina 0,013 i više, što je jako nizak pozitivan broj. Negativni predznaci, prema samoj formuli izračuna, ukazuju na čestu pojavu niže vrijednosti neto operativne imovine u 2014. godini u odnosu na 2013.

**Tablica 7: Srednje vrijednosti i mjere disperzije kvalitete dobiti u 2014. godini**

| Statistika | | Pokazatelj kvalitete dobiti | Pokazatelj obračunskih veličina |
|---|---|---|---|
| Broj opažanja | | 547 | 547 |
| Aritmetička sredina | | -1,227 | -0,063 |
| Medijan | | 0,952 | -0,005 |
| Standardna devijacija | | 53,122 | 0,976 |
| Raspon varijacije | | 1280,705 | 22,847 |
| Minimum | | -1187,291 | -21,530 |
| Maksimum | | 93,414 | 1,317 |
| Percentili | 25 | -0,042 | -0,028 |
| | 50 | 0,952 | -0,005 |
| | 75 | 2,352 | 0,013 |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

Ove statističke mjere prikazane su za pokazatelje kvalitete financijskog izvještavanja na temelju uzorka kao cjeline. U **tablici 8** prikazane su **srednje vrijednosti kvalitete dobiti i pokazatelja obračunskih** veličina raspoređeno po *pojedinim državama* koje se nalaze u uzorku, dobivene *aritmetičkom sredinom*, te također i srednje vrijednosti tih istih pokazatelja koji su se dobili *metodom relativnih brojeva koordinacije*, odnosno zbrajanjem veličina na nivou država, pa stavljanjem u odnos dobivenih ukupnih veličina poslovnog novčanog toka i EBIT-a.

Promatrajući aritmetičku sredinu, uočava se da Bugarska ima najmanju prosječnu kvalitetu dobiti, čak -20,56, što ukazuje na postojanje mnogo poduzeća s negativnim operativnim novčanim tijekom ili EBIT-om u toj zemlji. S druge strane, najveća pozitivna prosječna vrijednost ovog pokazatelja iskazana je u Sloveniji s 2,22, pa u Hrvatskoj 1,99, te Rumunjskoj 1,61. Što se tiče pokazatelja obračunskih veličina, on je u svim državama negativan, što može ukazivati na manju neto operativnu imovinu poduzeća u 2014. u odnosu na 2013. godinu. Najmanji pokazatelj obračunskih veličina ima Rumunjska, a najveći Bosna i Hercegovina.

Ukoliko se pogledaju rezultati dobiveni metodom relativnih brojeva, neobično veliki broj dobiven je na nivou Hrvatske, što pokazuje višestruko veći poslovni novčani tok u odnosu na iskazani EBIT, a može upućivati na zaključak o postojanju različitog sadržaja EBIT-a, ili različite klasifikacije u novčanom toku. U Bugarskoj je također ovaj broj visok. Grčka, Rumunjska i Slovenija pokazuju dobru pokrivenost EBIT-a novčanim tokom od poslovnih aktivnosti, u Srbiji EBIT nije pokriven, a u Bosni i Hercegovini je negativan.

**Tablica 8: Srednje vrijednosti kvalitete financijskog izvještavanja po državama u 2014. godini**

| Država | Srednje vrijednosti kao aritmetička sredina | | Srednje vrijednosti kao relativni brojevi koordinacije | |
|---|---|---|---|---|
| | Kvaliteta dobiti | Obračunske veličine | Kvaliteta dobiti | Obračunske veličine |
| Bosna i Hercegovina | -0,082 | -0,206 | -7,906 | -0,005 |
| Bugarska | -20,559 | -0,025 | 4,877 | 0,001 |
| Hrvatska | 1,991 | -0,249 | 43,741 | -0,004 |
| Grčka | -0,225 | -0,017 | 1,711 | -0,003 |
| Rumunjska | 1,612 | -0,009 | 1,328 | -0,011 |
| Srbija | -5,001 | -0,003 | 0,762 | 0,057 |
| Slovenija | 2,220 | -0,002 | 1,146 | -0,010 |
| **Ukupno** | **-1,227** | **-0,063** | **1,864** | **-0,003** |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

U **tablici 9** prikazane su prosječne vrijednosti pokazatelja koji su korišteni u modelu kao kontrolne varijable**:**

- **P/BV – Price to Book Value** – u ovom uzorku prosječno dobiveni P/BV 0,85 je manji od 1, znači da je tržište za 1 novčanu jednicu knjigovodstvene vrijednosti spremno platiti 0,85 novčanih jedinica, tj. vrednuje je niže od vrijednosti iskazane u poslovnim knjigama.
- **Prosječni pokazatelj ROE** (povrat na kapital) je negativan, pa se na jedinicu uloženog vlastitog kapitala u ukupnom promatranom uzorku ostvaruje gubitak u iznosu -0,01 jedinicu ili cca -1%. Prema ovom prosječnom rezultatu proizlazi da su ulagači na gubitku, te da bi ostvarili bolji povrat od svog novca da su ga oročili na štednju.
- **Prosječni koeficijent zaduženosti** pokazuje prosječnu zaduženosti 54% vrijednosti imovine. Teoretski bi bilo poželjno da se poduzeća kod financiranja uravnoteženo koriste vlastitim i tuđim izvorima (1:1), pa to služi i kao opća kontrolna mjera, koja je izvedena iz odnosa idealne bilance, iako se kao prihvatljiv rizik smatra odnos u kojem obveze u odnosu na kapital ne prijeđu granicu 2:1, što bi pomaklo prihvatljivost ovog koeficijenta na 0,67.[130] U ovom uzorku je prihvatljiv odnos obveza u odnosu na kapital.
- **Rast prihoda** bilježi prosječni neznatan rast.

[130] Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str. 179.

- **Prosječna veličina poduzeća** od 17,62 pokazuje da su u sastav uzorka uključena velika poduzeća.

**Tablica 9: Prosječne vrijednosti određenih pokazatelja korištenih kao kontrolne varijable**

| | | P/BV | ROE | Koeficijent zaduženosti | Rast prihoda | Veličina poduzeća |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Broj opažanja | Valjano | 545 | 547 | 547 | 544 | 547 |
| | Nedostaje | 2 | 0 | 0 | 3 | 0 |
| Prosjek | | 0,85 | -0,01 | 0,54 | 0,10 | 17,62 |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

U **tablici 10** prikazane su prosječne vrijednosti **troška financiranja s dužničkog aspekta**, kao odnos rashoda financiranja i razine financijskih obaveza, te **trošak financiranja s vlasničkog aspekta**, kao recipročna vrijednost pokazatelja P/E, odnosno kao riziko premija koju vlasnik očekuje kao naknadu za rizik ulaganja svojih sredstava. I jedan i drugi pokazatelj imaju izrazito visoku prosječnu vrijednost. Trošak financiranja s dužničkog aspekta iznosi čak 50%, s tim da podatak nije u potpunosti transparentan, jer u rashodima financiranja ne moraju biti samo kamate na kredite. Prosječna riziko premija je čak 31%, što ukazuje na nesigurnost ulaganja na tržištima iz uzorka. U Grčkoj, koja predstavlja najveći dio uzorka, prosječni trošak financiranja s dužničkog aspekta je 5,3%, a s vlasničkog aspekta 15,9%, što su vrijednosti koje bi mogle odražavati realno stanje. Hrvatska, Rumunjska i Slovenija imaju vrlo visoku riziko premiju. O troškovima kamata nije moguće dati logičan zaključak, naročito gdje je vrijednost izrazito visoka kao kod Srbije, Bugarske i Slovenije, ali i Hrvatske.

**Tablica 10: Prosječni trošak financiranja s dužničkog i vlasničkog aspekta po državama u 2014. godini**

| **Država** | **Prosječni trošak financiranja s dužničkog aspekta** | **Prosječni trošak financiranja s vlasničkog aspekta** |
|---|---|---|
| Bosna i Hercegovina | 0,095 | 0,121 |
| Bugarska | 1,765 | 0,055 |
| Hrvatska | 0,978 | 0,483 |
| Grčka | 0,053 | 0,159 |
| Rumunjska | 0,199 | 0,342 |
| Srbija | 3,410 | 0,118 |
| Slovenija | 1,199 | 0,881 |
| **Ukupno** | **0,506** | **0,311** |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

### 4.3.2. Regresijska analiza ovisnosti troška financiranja o kvaliteti financijskog izvještavanja

#### 4.3.2.1. Trošak financiranja s dužničkog aspekta kao zavisna varijabla

Prva dva modela temelje se na **trošku financiranja s dužničkog aspekta**. Trošak financiranja, izračunat kao omjer rashoda financiranja i zbroja dugoročnih i kratkoročnih kredita, predstavlja zavisnu varijablu. Ispitan je utjecaj kvalitete financijskog izvještavanja na taj trošak, najprije **kroz pokazatelj kvalitete dobiti**, a zatim **kroz pokazatelj obračunskih veličina**. Kao što je ranije navedeno, provedena je višestruka regresija s dodatnim kontrolnim varijablama.

Funkcija prvog modela glasi:

*Trošak financiranja = kvaliteta dobiti + koeficijent zaduženosti + veličina poduzeća + ROE + rast prihoda + države + sektori djelatnosti*

U **tablici 11** prikazani su osnovni podaci o ocijenjenom modelu. Može se zaključiti kako postoji određena pozitivna, ali slaba veza među promatranim varijablama, jer je koeficijent korelacije 0,243. Protumačenost modela je jako slaba, s obzirom da je koeficijent determinacije 0,059, odnosno protumačenost je samo 5,9% sume kvadrata odstupanja troška financiranja od njegovog prosjeka. U ovoj tablici odmah je vidljiva i vrijednost Durbin-Watsonovog testa, koji služi za utvrđivanje problema autokorelacije reziduala. Autokorelacija podrazumijeva neispunjavanje uvjeta da su reziduali (slučajne greške) međusobno nekorelirane.[131] Ovdje je vrijednost navedenog testa 2,036, što je jako blizu vrijednosti 2, pa se stoga može zaključiti kako u ovom modelu na postoji problem autokorelacije reziduala.

**Tablica 11: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s dužničkog aspekta**

| **Pregled modela[b]** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Koeficijent korelacije | Koeficijent determinacije | Korigirani koeficijent determinacije | Standardna pogreška | Durbin-Watson test |
| 0,243[a] | 0,059 | 0,034 | 2,846 | 2,036 |

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

| |
|---|
| a. nezavisne varijable: (konstantni član), Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost, Koeficijent zaduženosti, Slovenija, Kvaliteta dobiti, Srbija, rast prihoda, BiH, Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo, veličina poduzeća, Bugarska, Hrvatska, Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje, ROE, Rumunjska |
| b. zavisna varijabla: Trošak financiranja |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

Iz ANOVA tablice može se utvrditi značajnost ovog regresijskog modela. U ovom slučaju empirijska signifikantnost α=0,003, što je manje od 5% pa se može zaključiti kako je model statistički značajan.

**Tablica 12: Tablica ANOVA ocijenjenog regresijskog modela utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s dužničkog aspekta**

| ANOVA[a] | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Zbroj kvadrata odstupanja | Stupnjevi slobode | Sredina kvadrata odstupanja | F-omjer | p-vrijednost |
| Između uzoraka | 268,907 | 14 | 19,208 | 2,372 | 0,003[b] |
| Unutar uzoraka | 4283,458 | 529 | 8,097 | | |
| Ukupno | 4552,365 | 543 | | | |
| a. zavisna varijabla: Trošak financiranja | | | | | |
| b. nezavisne varijable: (konstantni član), Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost, Koeficijent zaduženosti, Slovenija, Kvaliteta dobiti, Srbija, rast prihoda, BiH, Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo, veličina poduzeća, Bugarska, Hrvatska, Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje, ROE, Rumunjska | | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

U **tablici 13** prikazan je ocijenjeni regresijski model s koeficijentima. Prema tome, može se izvući i analitički izraz modela, koji glasi:

$$\hat{y}_i = -1{,}756 + 0{,}001x_{1i} - 0{,}423x_{2i} + 0{,}110x_{3i} - 1{,}022x_{4i} - 0{,}069x_{5i} + 0{,}058D_1 + 1{,}813D_2 + 0{,}865D_3 + 0{,}311D_4 + 3{,}220D_5 + 1{,}073D_6 - 0{,}097D_7 + 0{,}022D_8 + 0{,}193D_9$$

Prilikom same regresije, gdje je metodom enter „forsiran“ ulazak svih varijabli u regresiju odjednom, zbog pravila kako broj dummy varijabli u modelu uvijek mora biti za 1 manji od broja modaliteta promatrane varijable, u programu su automatski isključene dvije dummy

varijable s najvećom signifikantnosti, i to jedna država te jedan sektor djelatnosti. Njihov utjecaj opisan je kroz konstantni član.

Što se tiče regresijskih parametara, iz tablice je vidljivo kako su statistički značajni parametri uz dummy varijable za države: Bugarsku, Hrvatsku i Srbiju, koje imaju signifikantnost ispod 5%. Sukladno tome, može se reći kako se u Bugarskoj očekuje statistički značajno veći trošak financiranja za 1,813, u Hrvatskoj za 0,865 te u Srbiji za 3,220. Ukoliko bi se nivo signifikantnosti podigao na 10%, i parametar uz dummy varijablu za Sloveniju također bi mogao biti statistčki značajan i pokazivati povećanje troška financiranja. Pokazatelj kvalitete dobiti, koji je od najveće važnosti za istraživanje, nema statistički značajan utjecaj na trošak financiranja.

Isto tako, u ovoj tablici ispitan je i problem multikolinearnosti, koji se može pojaviti ukoliko postoji visoka zavisnost, odnosno (multi)kolinearnost, dviju ili više nezavisnih varijabli. Kako bi se utvrdilo postoji li taj problem ili ne, ispituju se vrijednosti pokazatelja tolerancije (TOL) i vrijednost faktora inflacije varijance (VIF)[132]. Mjera tolerancije ne bi smjela biti manja od 20%, dok VIF ne bi smio biti veći od 5. Kroz tablicu je vidljivo kako svi parametri potvrđuju nepostojanje navedenog problema, jer svi parametri imaju toleranciju veću od 20% te VIF manji od 5. U regresijski model nisu uključene dummy varijable koje predstavljaju državu Grčku te sektor industrije, opskrbe vodom i energijom.

**Tablica 13: Ocijenjeni linearni regresijski model utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s dužničkog aspekta**

| Koeficijenti[a] | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Model | | Nestandardizirani koeficijenti | | Standardizirani koeficijenti | t | Sig. | Statistika kolinearnosti | |
| | | B | Standardna greška | Beta | | | Tolerancija | VIF |
| 1 | (Konstantni član) | -1,756 | 1,594 | | -1,102 | 0,271 | | |
| | Kvaliteta dobiti | 0,001 | 0,002 | 0,027 | 0,642 | 0,521 | 0,973 | 1,028 |
| | Koeficijent zaduženosti | -0,423 | 0,374 | -0,060 | -1,130 | 0,259 | 0,628 | 1,592 |
| | Veličina poduzeća | 0,110 | 0,083 | 0,065 | 1,318 | 0,188 | 0,728 | 1,373 |
| | ROE | -1,022 | 1,519 | -0,034 | -0,673 | 0,501 | 0,700 | 1,428 |
| | Rast prihoda | -0,069 | 0,114 | -0,026 | -0,600 | 0,549 | 0,955 | 1,047 |

[132] Pivac, S., (2010.): Statističke metode, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split, str. 326.

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | BiH | 0,058 | 0,570 | 0,005 | 0,102 | 0,919 | 0,783 | 1,277 |
| | Bugarska | 1,813 | 0,484 | 0,184 | 3,745 | **0,000** | 0,735 | 1,361 |
| | Hrvatska | 0,865 | 0,390 | 0,110 | 2,217 | **0,027** | 0,721 | 1,386 |
| | Rumunjska | 0,311 | 0,376 | 0,050 | 0,828 | 0,408 | 0,496 | 2,017 |
| | Srbija | 3,220 | 1,111 | 0,125 | 2,899 | **0,004** | 0,950 | 1,053 |
| | Slovenija | 1,073 | 0,643 | 0,075 | 1,669 | 0,096 | 0,889 | 1,125 |
| | Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo | -0,097 | 0,588 | -0,007 | -0,165 | 0,869 | 0,914 | 1,094 |
| | Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje | 0,022 | 0,336 | 0,003 | 0,066 | 0,947 | 0,846 | 1,182 |
| | Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost | 0,193 | 0,305 | 0,030 | 0,632 | 0,527 | 0,778 | 1,285 |
| a. zavisna varijabla: Trošak financiranja | | | | | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

Kako bi se ispitao utjecaj kvalitete financijskog izvještavanja na trošak financiranja, u sljedećem modelu umjesto klasičnog pokazatelja kvalitete dobiti, korišten je pokazatelj obračunskih veličina. Prema tome, funkcija drugog modela glasi:

*Trošak financiranja = pokazatelj obračunskih veličina + koeficijent zaduženosti + veličina poduzeća + ROE + rast prihoda + države + sektori djelatnosti*

Prema **tablici 14** može se zaključiti kako je u ovom modelu, u odnosu na prethodni, protumačenost neznatno veća. Samo 6% sume kvadrata odstupanja troška financiranja od njegovog prosjeka protumačeno je ovim modelom. Durbin-Watsonovim testom utvrđena je vrijednost od 2,033≈2, što znači da ne postoji problem autokorelacije.

**Tablica 14: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s dužničkog aspekta**

| **Pregled modela[b]** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Koeficijent korelacije | Koeficijent determinacije | Korigirani koeficijent determinacije | Standardna pogreška | Durbin-Watson test |
| 0,244[a] | 0,060 | 0,035 | 2,845 | 2,033 |

| |
|---|
| a. nezavisne varijable: (konstantni član), Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost, Koeficijent zaduženosti, Slovenija, pokazatelj obračunskih veličina, Srbija, rast prihoda, BiH, Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo, veličina poduzeća, Bugarska, Hrvatska, Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje, ROE, Rumunjska |
| b. zavisna varijabla: Trošak financiranja |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

Iz ANOVA tablice vidi se da je model statistički značajan, jer je α=0,003, što je manje od 5%.

**Tablica 15: Tablica ANOVA ocijenjenog regresijskog modela utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s dužničkog aspekta**

| ANOVA[a] | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Zbroj kvadrata odstupanja | Stupnjevi slobode | Sredina kvadrata odstupanja | F-omjer | p-vrijednost |
| Između uzoraka | 271,075 | 14 | 19,362 | 2,392 | 0,003[b] |
| Unutar uzoraka | 4281,290 | 529 | 8,093 | | |
| Ukupno | 4552,365 | 543 | | | |
| a. zavisna varijabla: Trošak financiranja | | | | | |
| b. nezavisne varijable: (konstantni član), Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost, Koeficijent zaduženosti, Slovenija, pokazatelj obračunskih veličina, Srbija, rast prihoda, BiH, Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo, veličina poduzeća, Bugarska, Hrvatska, Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje, ROE, Rumunjska | | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

Kroz **tablicu 16** s regresijskim koeficijentima može se doći do analitičkog izraza za ovaj model, a on glasi:

$$\hat{y}_i = -1{,}697 - 0{,}105x_{1i} - 0{,}443x_{2i} + 0{,}108x_{3i} - 1{,}052x_{4i} - 0{,}065x_{5i} + 0{,}023D_1 + 1{,}774D_2 + 0{,}836D_3 + 0{,}302D_4 + 3{,}205D_5 + 1{,}074D_6 - 0{,}092D_7 + 0{,}005D_8 + 0{,}185D_9$$

Zaključak o značajnosti parametara ne razlikuje se u odnosu na prethodni model. Ponovo se kao statistički značajni parametri javljaju oni parametri uz dummy varijable koje predstavljaju države Bugarsku, Hrvatsku i Srbiju. U Bugarskoj se očekuje statistički značajno veći trošak financiranja za 1,774, u Hrvatskoj za 0,836, a u Srbiji za 3,205. Pokazatelj kvalitete financijskog izvještavanja u ovom slučaju iskazan je kroz pokazatelj obračunskih veličina, ali ni u ovom modelu taj pokazatelj ne utječe statistički značajno na trošak financiranja.

U tablici je ispitan i problem multikolinearnosti pa se može zaključiti kako problem ne postoji, s obzirom da svi parametri imaju mjeru tolerancije iznad 20% vrijednosti VIF ispod 5. Po istoj logici kao u prethodnom modelu, iz regresije su isključene dummy varijable koje predstavljaju Grčku te sektor industrije, opskrbe vodom i energijom.

**Tablica 16: Ocijenjeni linearni regresijski model utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s dužničkog aspekta**

| Koeficijenti[a] | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Model | | Nestandardizirani koeficijenti | | Standardizirani koeficijenti | t | Sig. | Statistika kolinearnosti | |
| | | B | Standardna greška | Beta | | | Tolerancija | VIF |
| 1 | (Constant) | -1,697 | 1,595 | | -1,064 | 0,288 | | |
| | Pokazatelj obračunskih veličina | -0,105 | 0,127 | -0,035 | -0,825 | 0,410 | 0,974 | 1,026 |
| | Koeficijent zaduženosti | -0,443 | 0,374 | -0,063 | -1,184 | 0,237 | 0,628 | 1,592 |
| | Veličina poduzeća | 0,108 | 0,083 | 0,064 | 1,293 | 0,197 | 0,727 | 1,375 |
| | ROE | -1,052 | 1,514 | -0,035 | -0,695 | 0,487 | 0,704 | 1,420 |
| | Rast prihoda | -0,065 | 0,114 | -0,025 | -0,572 | 0,568 | 0,955 | 1,047 |
| | BiH | 0,023 | 0,570 | 0,002 | 0,041 | 0,968 | 0,780 | 1,282 |
| | Bugarska | 1,774 | 0,482 | 0,180 | 3,683 | **0,000** | 0,742 | 1,348 |
| | Hrvatska | 0,836 | 0,392 | 0,106 | 2,133 | **0,033** | 0,714 | 1,401 |
| | Rumunjska | 0,302 | 0,376 | 0,048 | 0,804 | 0,422 | 0,495 | 2,019 |
| | Srbija | 3,205 | 1,111 | 0,125 | 2,886 | **0,004** | 0,950 | 1,053 |
| | Slovenija | 1,074 | 0,643 | 0,075 | 1,671 | 0,095 | 0,889 | 1,125 |
| | Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo | -0,092 | 0,588 | -0,007 | -0,156 | 0,876 | 0,913 | 1,095 |
| | Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje | -0,005 | 0,337 | -0,001 | -0,014 | 0,989 | 0,843 | 1,187 |
| | Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost | 0,185 | 0,305 | 0,029 | 0,609 | 0,543 | 0,781 | 1,281 |
| a. zavisna varijabla: Trošak financiranja | | | | | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

**Na temelju provedene regresijske analize, ne može se prihvatiti postavljena hipoteza H1.1. koja glasi: Veća kvaliteta financijskog izvještavanja smanjuje troškove dužničkih izvora financiranja.**

4.3.2.2. Trošak financiranja sa vlasničkog aspekta kao zavisna varijabla

Promatrajući utjecaj kvalitete financijskog izvještavanja na **trošak financiranja s vlasničkog aspekta,** u regresijskoj analizi korišten je pokazatelj riziko-premije u obliku pokazatelja 1/(P/E), izračunatog kao recipročna vrijednost pokazatelja zarade po dionici. S ovog aspekta također su promatrana dva modela, u kojima je zavisna varijabla upravo riziko-premija, na koju utječe više nezavisnih varijabli. Glavna nezavisna varijabla čiji se utjecaj ispituje je kvaliteta financijskog izvještavanja, najprije kao klasična **kvaliteta dobiti**, a potom i kao **pokazatelj obračunskih veličina**, uz uključene neke kontrolne varijable: koeficijent zaduženosti, veličina poduzeća, ROE, rast prihoda te države i sektori djelatnosti. Ovdje je bitno naglasiti kako je regresijska analiza provedena među 316 poduzeća od ukupnih 547 poduzeća u uzorku, iz razloga što za 231 poduzeće podatak o odnosu cijene i zarade po dionici (P/E) ne postoji.

Funkcija prvog modela glasi:

*1/(P/E) = kvaliteta dobiti + koeficijent zaduženosti + veličina poduzeća + ROE + rast prihoda + države + sektori djelatnosti*

Prema analizi ovog modela, može se zaključiti kako postoji određena umjerena pozitivna veza (korelacija) između promatranih varijabli uključenih u model. Koeficijent determinacije ovog modela iznosi 0,335, što znači da je modelom protumačeno 33,5% sume kvadrata odstupanja pokazatelja 1/(P/E) od njegovog prosjeka. Protumačenost nije reprezentativna, međutim, znatno je veća nego u modelima sa zavisnom varijablom troška financiranja s dužničkog aspekta. Proveden je i Durbin-Watsonov test u cilju utvrđivanja postojanja problema autokorelacije. Njegova vrijednost iznosi 1,962, što je približno vrijednosti 2, pa se može zaključiti kako u ovom modelu ne postoji problem autokorelacije reziduala.

**Tablica 17: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s vlasničkog aspekta**

| Pregled modela[b] | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Koeficijent korelacije | Koeficijent determinacije | Korigirani koeficijent determinacije | Standardna pogreška | Durbin-Watson test |
| 0,579[a] | 0,335 | 0,304 | 1,504 | 1,962 |
| a. nezavisne varijable: (konstantni član), Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost, Slovenija, Srbija, Kvaliteta dobiti, Koeficijent zaduženosti, rast prihoda, BiH, veličina poduzeća, ROE, Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo, Bugarska, Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje, Hrvatska, Grčka | | | | |
| b. zavisna varijabla: 1/(p/e) | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

Iz ANOVA tablice može se donijeti zaključak o statističkoj značajnosti modela. Signifikantnost iznosi približno 0, pa se može zaključiti kako je ovaj regresijski model statistički značajan.

**Tablica 18: Tablica ANOVA ocijenjenog regresijskog modela utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s vlasničkog aspekta**

| ANOVA[a] | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Zbroj kvadrata odstupanja | Stupnjevi slobode | Sredina kvadrata odstupanja | F-omjer | p-vrijednost |
| Između uzoraka | 340,915 | 14 | 24,351 | 10,768 | 0,000[b] |
| Unutar uzoraka | 676,157 | 299 | 2,261 | | |
| Ukupno | 1017,072 | 313 | | | |
| a. zavisna varijabla: 1/(p/e) | | | | | |
| b. nezavisne varijable: (konstantni član), Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost, Slovenija, Srbija, Kvaliteta dobiti, Koeficijent zaduženosti, rast prihoda, BiH, veličina poduzeća, ROE, Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo, Bugarska, Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje, Hrvatska, Grčka | | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

Iz tablice s koeficijentima ocijenjenog linearnog modela može se izvući i analitički izraz istoga, koji glasi:

$$\hat{y}_i = 0{,}751 + 0{,}002x_{1i} + 1{,}320x_{2i} - 0{,}090x_{3i} + 17{,}782x_{4i} - 0{,}024x_{5i} + 0{,}177D_1 - 0{,}349D_2 + 0{,}054D_3 - 0{,}404D_4 - 0{,}454D_5 + 0{,}308D_6 - 0{,}276D_7 - 0{,}130D_8 + 0{,}075D_9$$

U ovom modelu statistički značajni su parametri uz koeficijent zaduženosti i ROE uz nivo signifikantnosti od 5%. Ukoliko bi se taj nivo podigao na razinu od 10%, i pokazatelj kvalitete

dobiti bio bi statistički značajan. Prema tome, uz nivo signifikantnosti od 10%, može se reći kako kvaliteta dobiti statistički značajno utječe na 1/(P/E), i to u smislu povećanja za 0,002. Također, koeficijent zaduženosti statistički značajno utječe na povećanje pokazatelja 1/(P/E) za 1,320. Povećanjem pokazatelja ROE, može se očekivati statistički značajno povećanje pokazatelja 1/(P/E) za 17,782.

Kroz **tablicu 19** ispitan je i problem multikolinearnosti. S obzirom da su vrijednosti tolerancije za sve regresijske parametre iznad 20%, a VIF vrijednosti za sve parametre su ispod 5, može se zaključiti kako problem multikolinearnosti nije prisutan u ovom modelu. Iz ovog regresijskog modela isključene su dummy varijable kreirane za državu Rumunjsku te za sektor djelatnosti industrije, opskrbe vodom i energijom, kao najmanje značajne varijable, kako ne bi došlo do problema multikolinearnosti. Također je to u skladu s pravilom kako u model može ući broj dummy varijabli za 1 manji od modaliteta promatrane varijable.

**Tablica 19: Ocijenjeni linearni regresijski model utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s vlasničkog aspekta**

| Koeficijenti[a] | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Model | | Nestandardizirani koeficijenti | | Standardizirani koeficijenti | t | Sig. | Statistika kolinearnosti | |
| | | B | Standardna greška | Beta | | | Tolerancija | VIF |
| 1 | (Konstantni član) | 0,751 | 0,994 | | 0,755 | 0,451 | | |
| | Kvaliteta dobiti | 0,002 | 0,001 | 0,089 | 1,834 | **0,068** | 0,941 | 1,062 |
| | Koeficijent zaduženosti | 1,320 | 0,433 | 0,152 | 3,048 | **0,003** | 0,891 | 1,123 |
| | Veličina poduzeća | -0,090 | 0,058 | -0,087 | -1,560 | 0,120 | 0,712 | 1,405 |
| | ROE | 17,782 | 1,537 | 0,566 | 11,567 | **0,000** | 0,929 | 1,076 |
| | Rast prihoda | -0,024 | 0,068 | -0,017 | -0,348 | 0,728 | 0,941 | 1,063 |
| | BiH | 0,177 | 0,376 | 0,024 | 0,472 | 0,637 | 0,854 | 1,171 |
| | Bugarska | -0,349 | 0,310 | -0,062 | -1,124 | 0,262 | 0,736 | 1,358 |
| | Hrvatska | 0,054 | 0,269 | 0,012 | 0,200 | 0,841 | 0,635 | 1,574 |
| | Grčka | -0,404 | 0,283 | -0,091 | -1,429 | 0,154 | 0,548 | 1,825 |
| | Srbija | -0,454 | 0,655 | -0,035 | -0,693 | 0,489 | 0,895 | 1,117 |
| | Slovenija | 0,308 | 0,397 | 0,041 | 0,776 | 0,438 | 0,803 | 1,246 |
| | Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo | -0,276 | 0,407 | -0,034 | -0,678 | 0,498 | 0,897 | 1,115 |
| | Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje | -0,130 | 0,254 | -0,026 | -0,510 | 0,611 | 0,859 | 1,164 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost | 0,075 | 0,210 | 0,019 | 0,357 | 0,722 | 0,768 | 1,302 |
| a. zavisna varijabla: 1/(p/e) | | | | | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

S druge strane, kao pokazatelj kvalitete financijskog izvještavanja može se uzeti i **pokazatelj obračunskih veličina.** Prema tome, funkcija drugog modela glasi:

*1/(P/E) = pokazatelj obračunskih veličina + koeficijent zaduženosti + veličina poduzeća + ROE + rast prihoda + države + sektori djelatnosti*

Iz **tablice 20** može se donijeti zaključak o reprezentativnosti ocijenjenog regresijskog modela. Koeficijent determinacije iznosi 0,328. Dakle, ovim modelom protumačeno je 32,8% sume kvadrata odstupanja pokazatelja 1/(P/E) od njegovog prosjeka. Taj koeficijent nije visok da bi se moglo govoriti o dobroj reprezentativnosti, no znatno je veći u odnosu na modele s dužničkim troškom financiranja kao zavisnom varijablom.

Proveden je i Durbin-Watsonov test, čija vrijednost iznosi 1,958, što je približno vrijednosti 2. Stoga se može zaključiti kako problem autokorelacije u ovom modelu nije prisutan.

**Tablica 20: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s vlasničkog aspekta**

| **Pregled modela[b]** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Koeficijent korelacije | Koeficijent determinacije | Korigirani koeficijent determinacije | Standardna pogreška | Durbin-Watson test |
| 0,572[a] | 0,328 | 0,296 | 1,512 | 1,958 |
| a. nezavisne varijable: (konstantni član), Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost, Slovenija, pokazatelj obračunskih veličina, Srbija, rast prihoda, BiH, ROE, Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo, veličina poduzeća, Bugarska, Koeficijent zaduženosti, Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje, Hrvatska, Grčka | | | | |
| b. zavisna varijabla: 1/(p/e) | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

U tablici ANOVA vidljivo je kako signifikantnost za ovaj model iznosi približno 0 pa se može donijeti zaključak kako je ovaj model statistički značajan.

**Tablica 21: Tablica ANOVA ocijenjenog regresijskog modela utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s vlasničkog aspekta**

| ANOVA[a] | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Zbroj kvadrata odstupanja | Stupnjevi slobode | Sredina kvadrata odstupanja | F-omjer | p-vrijednost |
| Između uzoraka | 333,313 | 14 | 23,808 | 10,411 | 0,000[b] |
| Unutar uzoraka | 683,758 | 299 | 2,287 | | |
| Ukupno | 1017,072 | 313 | | | |
| a. zavisna varijabla: 1/(p/e) | | | | | |
| b. nezavisne varijable: (konstantni član), Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost, Slovenija, pokazatelj obračunskih veličina, Srbija, rast prihoda, BiH, ROE, Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo, veličina poduzeća, Bugarska, Koeficijent zaduženosti, Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje, Hrvatska, Grčka | | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

Analitčki izraz ocijenjenog modela je sljedeći:

$$\hat{y}_i = 0{,}804 - 0{,}001x_{1i} + 1{,}272x_{2i} - 0{,}091x_{3i} + 17{,}353x_{4i} - 0{,}019x_{5i} + 0{,}164D_1 - 0{,}420D_2 + 0{,}071D_3 - 0{,}386D_4 - 0{,}453D_5 + 0{,}324D_6 - 0{,}273D_7 - 0{,}137D_8 + 0{,}044D_9$$

U modelu su statistički značajni parametri uz koeficijent zaduženosti i ROE uz nivo signifikantnosti od 5%. Ostale varijable nisu statistički značajne ni pri razini signifikantnosti od 5%, ni pri razini od 10%. Porast koeficijenta zaduženosti statistički značajno utječe na pokazatelj 1/(P/E), u smislu njegovog povećanja za 1,272. Isto tako, porast ROE pozitivno statistički značajno utječe na pokazatelj 1/(P/E) povećanjem za 17,353. Za razliku od prethodnog modela, u kojem se uz nivo signifikantnosti 10% kvaliteta dobiti ocijenila kao statistički značajna, u ovom modelu alternativni pokazatelj kvalitete financijskog izvještavanja u vidu pokazatelja obračunskih veličina ima jako visoku razinu signifikantnosti, čak 99%, što ga čini potpuno statistički beznačajnim. Drugim riječima, pokazatelj obračunskih veličina nema nikakav statistički značajan utjecaj na pokazatelj 1/(P/E).

Ispitan je i problem multikolinearnosti prikazan u **tablici 22** preko pokazatelja tolerancije i VIF. Za sve parametre tolerancija je veća od 20%, dok su vrijednosti faktora inflacije varijance (VIF) manje od 5, što ukazuje na nepostojanje problema multikolinearnosti u ovom modelu. Iz ovog regresijskog modela isključene su dvije dummy varijable kako bi se spriječio

problem multikolinearnosti. Te varijable odnose se na državu Rumunjsku te sektor djelatnosti industrije, opskrbe vodom i energijom.

**Tablica 22: Ocijenjeni linearni regresijski model utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s vlasničkog aspekta**

| Koeficijenti[a] | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Model | | Nestandardizirani koeficijenti | | Standardizirani koeficijenti | t | Sig. | Statistika kolinearnosti | |
| | | B | Standardna greška | Beta | | | Tolerancija | VIF |
| 1 | (Konstantni član) | 0,804 | 1,001 | | 0,803 | 0,423 | | |
| | Pokazatelj obračunskih veličina | -0,001 | 0,072 | -0,001 | -0,013 | 0,990 | 0,957 | 1,045 |
| | Koeficijent zaduženosti | 1,272 | 0,437 | 0,147 | 2,913 | **0,004** | 0,886 | 1,129 |
| | Veličina poduzeća | -0,091 | 0,058 | -0,088 | -1,560 | 0,120 | 0,711 | 1,407 |
| | ROE | 17,353 | 1,528 | 0,552 | 11,356 | **0,000** | 0,951 | 1,051 |
| | Rast prihoda | -0,019 | 0,068 | -0,013 | -0,273 | 0,785 | 0,942 | 1,061 |
| | BiH | 0,164 | 0,378 | 0,022 | 0,433 | 0,665 | 0,855 | 1,170 |
| | Bugarska | -0,420 | 0,310 | -0,074 | -1,356 | 0,176 | 0,748 | 1,337 |
| | Hrvatska | 0,071 | 0,272 | 0,016 | 0,261 | 0,794 | 0,630 | 1,587 |
| | Grčka | -0,386 | 0,285 | -0,087 | -1,358 | 0,176 | 0,548 | 1,825 |
| | Srbija | -0,453 | 0,659 | -0,034 | -0,687 | 0,493 | 0,895 | 1,118 |
| | Slovenija | 0,324 | 0,399 | 0,043 | 0,811 | 0,418 | 0,803 | 1,245 |
| | Poljoprivreda, šumarstvo, ribarstvo, rudarstvo | -0,273 | 0,410 | -0,033 | -0,666 | 0,506 | 0,896 | 1,116 |
| | Građevinarstvo, trgovina, prijevoz i skladištenje | -0,137 | 0,258 | -0,027 | -0,533 | 0,595 | 0,847 | 1,180 |
| | Uslužne djelatnosti, financije, zdravstvo, umjetnost | 0,044 | 0,210 | 0,011 | 0,210 | 0,834 | 0,773 | 1,294 |
| a. zavisna varijabla: 1/(p/e) | | | | | | | | |

Izvor: Rad autorice na uzorku iz baze podataka Amadeus

**Na temelju provedene regresijske analize, ne može se prihvatiti postavljena hipoteza H1.2. koja glasi: Veća kvaliteta financijskog izvještavanja smanjuje troškove vlasničkih izvora financiranja.**

# 5. ZAKLJUČAK

Polazeći od osnovnih ciljeva ovog istraživačkog rada da se utvrdi postojanje veze između kvalitete dobiti i troška financiranja, doneseni su određeni zaključci.

Utvrđeno je da su se u dosadašnjim dostupnim istraživanjima, koja su se uglavnom odnosila na razvijena tržišta, i u kojima se financiranje pretežno vrši putem tržišta, a manje preko bankarskih kredita, dobivali različiti, ponekad i kontradiktorni rezultati istraživanja, pa čak i sam pojam kvalitete financijskog izvještavanja i kvalitete dobiti još uvijek nije jednakoznačan, već ovisi o različitim odlukama koje se temeljem financijskog izvještavanja donose, kao i o tome koji korisnici i sa koliko znanja mogu uočiti radi li se o kvalitetnim ili nekvalitetnim podacima iz financijskih izvještaja, o čemu će ovisiti i njihova reakcija.

Utvrđena je na temelju teorijskih modela povezanost između kvalitete financijskih izvještaja i troškova financiranja, jer razvojem i globalizacijom društva, poduzeća kao temeljni subjekti ekonomskog napretka, u sve većem konkurentskom okruženju i sve većoj standardizaciji financijskih izvještaja, neizbježno prihvaćaju načela korporativnog upravljanja, te jačanjem interne i eksterne revizijske kontrole, osiguravaju stvaranje klime povjerenja u rezultate financijskog položaja i uspješnosti, pa se transparentno i pošteno izvještavanje adekvatno i nagrađuje privlačenjem investitora i kreditora kroz jeftinije financiranje.

Proučene su mogućnosti i motivi manipulacije u financijskim izvještajima koji mogu ciljano djelovati na oblikovanje zaključaka određenih interesnih skupina o kvaliteti dobiti, te je utvrđeno da se čak i u uvjetima visoke harmonizacije standarda izvještavanja, dapače i primjenom tih standarda, posebno primjenom fer vrijednosti, otvara veliki prostor za manipulaciju, koja iz legalne može prijeći i u ilegalnu, a što pokazuju brojne dokazane prijevare u velikim svjetskim poduzećima, kao što su Enron, WorldCom, Tyco, Polly Peck, Aol itd., koje su činjenica novijeg doba, pa je 2002. godine i zakonski pooštrena borba protiv prijevara donošenjem Sarbanes-Oxley Act-a, Načela korporativnog upravljanja i pooštravanjem uloge eksterne revizije i odgovornosti za istinito prikazivanje financijskog položaja i uspješnosti.

Na temelju istraženog uzorka nije utvrđena povezanost između kvalitete financijskog izvještavanja s troškovima financiranja, pri čemu razlozi mogu biti općenito pripadnost

država zatvorenom europskom kontinentalnom sustavu, u kojem dominira financiranje putem bankarskih kredita, a u manjoj mjeri putem tržišta kapitala, te nadalje, ova skupina zemalja pripada nerazvijenijem dijelu Europe. Iako je veći dio njih formalno u EU, najveći dio zemalja je tek krajem prošlog stoljeća prešlo sa planske socijalističke privrede na tržišnu, pa je općenito prisutan visok trošak financiranja, bilo da se uzme u obzir trošak financiranja u vidu kamata na kredite, bilo da se radi o povjerenju tržišta kapitala na vrijednosti objavljenih rezultata o financijskom položaju i uspješnosti.

Na temelju istraženog uzorka, struktura osnovnih financijskih izvještaja po pojedinim državama i po djelatnostima, nije mogla dati tražene odgovore o povezanosti kvalitete financijskog izvještavanja i troškova financiranja.

U istraženom uzorku uočene su određene veličine u kojima postoje naznake prisutnosti manipulativnih aktivnosti, bilo namjernih ili nenamjernih, ali za dublju analizu i preciznije zaključke potrebno je proširiti podatke na duže vremenske serije, s tim da je potrebno naglasiti da se svi podaci u uzorku odnose na velika poduzeća, koja primjenjuju međunarodne standarde financijskog izvještavanja, te koji podliježu obaveznoj eksternoj reviziji, pa bi bilo logično utvrditi da je revizija mogla utvrditi i djelovati na ispravljanje eventualnih manipulativnih radnji, iako je utvrđeno kako u manipulacijama sudjeluju stručne osobe, te je upravo zato njih teško otkriti, jer bi bilo neučinkovito raditi očite manipulacije koje su lako vidljive.

**Zaključno se ne mogu potvrditi i postavljene hipoteze,** jer pokazatelji kvalitete financijskog izvještavanja ne djeluju značajno na troškove financiranja ni sa dužničkog ni vlasničkog aspekta.

Iako bi teorijski bilo očekivano da kvalitetnije izvještavanje bude prepoznato i nagrađeno povoljnijim uvjetima financiranja, poduzeća koja su obuhvaćena u ovom uzorku djeluju na nerazvijenijim nacionalnim tržištima i na početnom su stupnju uključivanja u globalizacijske procese. S druge strane, promatrano je relativno kratko razdoblje od dvije godine, 2013. i 2014., u kojima je još uvijek pristuan efekt svjetske ekonomske krize iz 2008. godine. Pretpostavka je da za početak oporavljanja od krize minimalno potrebno vrijeme 5-6 godina, što znači da, ako je do oporavka od krize i došlo, ono ne može biti značajno, pa se može tvrditi da je i to jedan od razloga u kojima se ove hipoteze nisu mogle potvrditi.

# 6. SAŽETAK

Novija istraživanja iz područja korporativnog upravljanja usmjerena su na utvrđivanje u kojoj mjeri kvaliteta financijskog izvještavanja utječe na daljnji razvoj poduzeća. S obzirom na asimetriju informacija koju posjeduje menadžment, a prouzročeno suprotstavljenim interesima u vezi raspolaganja dobiti, dolazi do manipuliranja u financijskim izvještajima, pa je stvorena potreba uključivanja vlasnika, i drugih investitora i vjerovnika u primjenu nadzornih mehanizama. Globalizacija tržišta stavlja pred poduzeća sve teže zadatke, jer je konkurencija sve veća. Investitori lakše ulažu u dionice poduzeća koja iskazuju dobit, pa tako raste i vrijednost dionice, povećava se tržišna kapitalizacija, lakše se pribavljaju izvori financiranja. Zbog pritiska i od straha od gubitka korporativne reputacije, manipulacija se počinje koristiti kao oblik utjecaja na rezultat. Zbog sve većeg broja pronevjera, uvode se razni sistemi zaštite u vidu zakona ili načela. Raste interes za brojnijim istraživanjima koja bi ukazala na važnost kvalitetnog izvještavanja i potaknula menadžment na kvalitetnije izvještavanje, a investitore da uoče i nagrade kvalitetnije izvještavanje kroz niže troškove financiranja.

# 7. SUMMARY

Recent studies in the field of corporate governance are aimed at defining the extent to which the quality of financial reporting affects the further development of a company. Due to asymmetry of information possessed by management, and caused by conflicted interests regarding the disposition of earnings, a problem of manipulation in the financial statements occurs, so the owners and other investors and creditors have to be included in the implementation of the supervising mechanisms. Market globalization poses increasingly difficult tasks to the company, because competition is increasing. It is easier for investors to invest in shares of companies with reported earnings, with that the share price, as well as the market capitalization increase, and it is easier to obtain funding sources. Because of the pressure or fear of loss of corporate reputation, manipulation starts being used as a form of influence on the company's result. Due to increasing number of proven fraud, various systems of protection in the form of laws or principles are introduced. There is an increase of interest in more research that would indicate the importance of quality reporting and encourage management to perform reporting of higher quality. It would also encourage investors to recognize and reward a higher quality of reporting through lower financing costs.

# 8. LITERATURA


1. Aboody, D., Huges, J., Liu, J. (2005.): Earnings Quality, Insider Trading, and Cost of Capital, Journal of Accounting Research, Vol. 43, No. 5, Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/3542452?seq=1#page_scan_tab_contents
2. Aljinović Barać, Ž., (2015.): Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split.
3. Ball, R., Shivakumar, L. (2008.): Earnings quality at initial public offerings, Journal of Accounting and Economics 45, str. 324-349., Internet, dostupno na: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016541010700081X
4. Ball, R., Shivakumar, L., (2005.): The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and loss recognition, Social Science Research Network, New York, Internet, dostupno na: http://ssrn.com/abstract=649681
5. Belak, V., (2014.): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb.
6. Belak, V., (2011.): Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo, Belax Excellens d.o.o., Zagreb.
7. Belak,V., (2006.): Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić&Partneri, Zagreb.
8. Brkanić, V., Habek M., (2011.): RRiF-ov računski plan za poduzetnike, RRiF, Zagreb.
9. Chan, K., Chan, L.K.C., Jagadeesh, N., Lakonishok, J., (2006.): Earnings Quality and Stock Returns, Journal of Business, Vol. 79, No 3., str. 1041-1083.
10. Dechow, P.M., Dichev, I.D., (2002.): The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, The Accounting Review, Vol. 77, Supplement, str. 35-59., Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/3203324?seq=1#page_scan_tab_contents
11. Dechow, P.M., Ge, W, Schrand, C.M., (2010.): Understanding earinings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, Social Science Research Network, Internet, dostupno na: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1485858.
12. Dechow, P.M., Schrand, C.M., (2004.): Earnings Quality, Research Foundation od CFA Institute, USA.
13. Gulin, D., Perčević H., (2013.): Financijsko računovodstvo i izabrane teme, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.

14. Gulin, D., Perčević, H., Tušek, B., Žager, L., (2012.): Poslovno planiranje, kontrola i analiza, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
15. Gulin, D. et al., (2006.): Računovodstvo trgovačkih društava uz primjenu MSFI/MRS i poreznih propisa, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
16. Gulin, D., Janković, S., Dražić-Lutilsky, I., Perčević, H., Peršić, M., Vašiček, V. (2011.): Upravljačko računovodstvo, RiF, Zagreb.
17. Gulin, D., (2016.): Upravljanje novčanim tokom, Lider br. 552, str.60-63.
18. Huges, J.S., Liu, J., Liu, J., (2007.): Information Asimmetry, Diversification, and Cost of Capital, The Accounting Review, Vol. 82, No 3, str. 705-729., Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/30243794?seq=1#page_scan_tab_contents
19. Johnstone, D.J., (2014.): The Effect of Information on Uncertainty and the Cost of Capital, UNSV Australia Bussines School, Sydney, Australia.
20. Klikovac, A., (2007.): Financijsko izvještavanje u Europskoj uniji – komparativni prikaz, Ekonomski pregled 58 (3-4), str. 205-223.
21. Lambert, R.A., Verrecchia, R.E., (2012.): Information, Illiquidity, and Cost of Capital, Contemporary Accounting Research, Universuty of Pennsilvania, USA.
22. Lo, K., (2007.): Earnings Management and Earnings Quality, SSRN Electronic Journal, ResearchGate, Internet, dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/222385602_%27Earnings_Management_and_Earnings_Quality
23. Mamić Sačer, I., Sever, I., (2013.): Primjena međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
24. Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. (2015.): Nova regulativa treba osigurati neovisnsot revizora i bolja financijska izvješća, Lider br. 526, str.87-88.
25. McNichols, M., (2002.): Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, The Accounting Review, Vol. 77, Supplement, str. 61-69.,Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/3203325?seq=1#page_scan_tab_contents
26. Mijoč, I., Pekanov Starčević, D., Marinjak, M., (2016.): Analitički postupci u reviziji, Računovodstvo, revizija i financije 3/16, str. 140-147.
27. Mrša, J., (2015.): Može li se izvještaj o dobitku učiniti uporabljivijim, Računovodstvo, revizija i financije 11/15, str. 157-158.
28. Mrša, J., (2016.): Primjena načela značajnosti u financijskom izvještavanju, Računovodstvo, revizija i financije 2/16, str. 192-193.

29. Myers, J.N., Myers L.A., Omer, T.C., (2007.): Exploring the Term of the Auditor-Client Relationship and the Quality of Earnings: A Case for Mandatory Auditor Rotation?, The Accounting Review, Vol. 78, No. 3, str. 779-799., Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/3203225?seq=1#page_scan_tab_contents
30. Narodne novine, (2009): Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, Narodne Novine d.d., Zagreb, broj 136. http://narodne-novine.nn.hr/
31. Narodne novine, (2008): Okvir za primjenu Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 30. http://narodne-novine.nn.hr/
32. Narodne novine, (2015): Okvir za primjenu Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86. http://narodne-novine.nn.hr/
33. Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne Novine d.d., Zagreb, broj 78. http://narodne-novine.nn.hr/
34. Negovanović, M., (2010.): Kreativno računovodstvo – I. dio, Računovodstvo, revizija i financije 12/10, str. 38-46.
35. Negovanović, M., (2011.): Kreativno računovodstvo – II. dio, Računovodstvo, revizija i financije 1/11, str. 184-189.
36. Negovanović, M., (2011.): Kreativno računovodstvo i krivotvorenje financijskih izvještaja – treći dio, Računovodstvo, revizija i financije 3/11, str. 82-87.
37. Negovanović, M., (2011.): Otkrivanje zloupotreba u financijskim izvještajima, Računovodstvo, revizija i financije 6/11, str. 48-57.
38. Nikolić, N., Pečarić, M., (2012.): Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split.
39. Penman, S. H., Jub-Zhang X., (2002.): Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns, The Accountng Review, Vol. 77, No. 2, str. 237-264., Internet, dostupno na: http://www.jstor.org/stable/3068897?seq=1#page_scan_tab_contents
40. Pivac, S., (2010.): Statističke metode, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split.
41. Roška, V., Grabić, B., (2015.): Kriteriji za izračun značajnosti u reviziji financijskih izvještaja, Računovodstvo, revizija i financije 10/16, str. 163-168.
42. Rozga, A., (2009.): Statistika za ekonomiste, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split.

43. Schmidlin, N., (2014.): The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis, A Value Investor's Guide with Real-life Case Studies, Wiley finance series, United Kingdom.
44. Skupina autora, (2011.): Računovodstvo poduzetnika sa primjerima knjiženja, RRiF, Zagreb.
45. Službene novine Federacije BiH (2009): Zakon o računovodstvu i reviziji u Federaciji BiH br 83/09 http://www.fbihvlada.gov.ba/bosanski/zakoni/2009/zakoni/53hrv.htm
46. Šestanović, A., Vukas, J, Stojanović, M., (2015.): Važnost novčanog toka kao pokazatelja kvalitete poduzetničkog uspjeha, Internet, dostupno na: hrcak.srce.hr/file/213171
47. Šodan, S., (2016.): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali uz predavanja, Ekonomski fakultet, Split.
48. Šodan, S., (2014.): Modeliranje utjecaja računovodstva fer vrijednosti na kvalitetu objavljenih financijskih performansi, doktorska disertacija, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split.
49. Tipurić, D. (ur.) (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb.
50. Vinković K.; A. (2015.): Analiza pokazatelja uspješnosti poslovanja na temelju podataka iz financijskih izvještaja, Veleučilište u Rijeci, Rijeka, Internet, dostupno na: http://www.veleri.hr/files/datoteke/nastavni_materijali/k_poduzetnistvo_s1/5_-_Analiza_pokazatelja_uspjesnosti.pdf
51. Vuk, J., (2016.): IX. Izvještaj o novčanom tijeku, Računovodstvo, revizija i financije 1/16, str. 187-193.
52. Vukić, N., (2015.): Izvještavanje o nefinancijskim informacijama prema novom Zakonu o računovodstvu i Direktivi 2014/95/EU, Računovodstvo, revizija i financije 12/15, str. 46-50.
53. Zuber, M., (2015.): Zakon o računovodstvu 1, Lider br. 514, str. 49.
54. Zuber, M., (2015.): Zakon o računovodstvu 2, Lider br. 515, str. 47.
55. Metode znanstvenih istraživanja, Internet, dostupno na: http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/1_godina/metodologija/METODE_ZNANSTVENIH_ISTRAZIVANJA.pdf

**POPIS TABLICA:**

Tablica 1: Usporedba kriterija razvrstavanja poduzetnika prema ZOR
Tablica 2: Struktura uzorka po državama, broj, ukupna imovina, ukupan prihod, vlastiti kapital i tržišna kapitalizacija u mlrd EUR 2014.g.
Tablica 3: Struktura uzorka po djelatnostima, broj, ukupna imovina, ukupan prihod, vlastiti kapital i tržišna kapitalizacija u mlrd EUR 2014.g.
Tablica 4: Bilanca stanja po strukturi u mlrd EUR ukupno za zemlje iz uzorka na kraju 2013. i 2014. godine
Tablica 5: Račun dobit i gubitka u mlrd EUR ukupno za zemlje iz uzorka u 2013. i 2014. godini
Tablica 6: Izvještaj o novčanom toku u mlrd EUR ukupno za zemlje iz uzorka u 2014. godini
Tablica 7: Srednje vrijednosti i mjere disperzije kvalitete dobiti u 2014. godini
Tablica 8: Srednje vrijednosti kvalitete financijskog izvještavanja po državama u 2014. godini
Tablica 9: Prosječne vrijednosti određenih pokazatelja korištenih kao kontrolne varijable
Tablica 10: Prosječni trošak financiranja s dužničkog i vlasničkog aspekta po državama u 2014. godini
Tablica 11: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s dužničkog aspekta
Tablica 12: Tablica ANOVA ocijenjenog regresijskog modela utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s dužničkog aspekta
Tablica 13: Ocijenjeni linearni regresijski model utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s dužničkog aspekta
Tablica 14: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s dužničkog aspekta
Tablica 15: Tablica ANOVA ocijenjenog regresijskog modela utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s dužničkog aspekta
Tablica 16: Ocijenjeni linearni regresijski model utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s dužničkog aspekta
Tablica 17: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s vlasničkog aspekta
Tablica 18: Tablica ANOVA ocijenjenog regresijskog modela utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s vlasničkog aspekta

Tablica 19: Ocijenjeni linearni regresijski model utjecaja kvalitete dobiti na trošak financiranja s vlasničkog aspekta
Tablica 20: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s vlasničkog aspekta
Tablica 21: Tablica ANOVA ocijenjenog regresijskog modela utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s vlasničkog aspekta
Tablica 22: Ocijenjeni linearni regresijski model utjecaja obračunskih veličina na trošak financiranja s vlasničkog aspekta

**POPIS SLIKA:**

Slika 1: Računovodstvena formula bilance
Slika 2: Povezanost bilance i računa dobiti i gubitka
Slika 3: Povezanost novčanog toka sa bilancom i računom dobiti i gubitka
Slika 4: Prikaz osnovnih ciljeva kreativnog računovodstva
Slika 5: Dijagram rasipanja između varijabli x i y s ucrtanim regresijskim pravcem

**POPIS GRAFOVA:**

Graf 1: Prikaz strukture uzorka po broju poduzeća po pojedinim državama
Graf 2: Prikaz strukture uzorka po državama
Graf 3: Prikaz strukture uzorka po djelatnostima