Transparentnost korporativnog izvještavanja na internetu u Republici Hrvatskoj

Bučević Radić, Marko

Master's thesis / Diplomski rad

2017

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:124:088242

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

TRANSPARENTNOST KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJA NA INTERNETU U REPUBLICI HRVATSKOJ

Mentor:

Prof. dr. sc. Ivica Pervan

Student:

Marko Bučević Radić, univ. bacc. oec.

Broj indeksa:

2141361

Split, kolovoz 2017.

SADRŽAJ:

1. UVOD 4

1.1. Problem istraživanja 4

1.2. Predmet istraživanja 5

1.3. Istraživačke hipoteze 5

1.4. Ciljevi istraživanja 6

1.5. Metode istraživanja 6

1.6. Doprinos istraživanja 7

1.7. Sadržaj diplomskog rada 7

2. POJAM I REGULATIVA KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJA 9

2.1. Koncepcijski okviri financijskog izvještavanja 10

2.2. Informacijska asimetrija 16

2.3. Uloga i modeli korporativnog izvještavanja 19

2.3.1. Obvezno izvještavanje 21

2.3.2. Dobrovoljno izvještavanje 22

2.4. Regulativa korporativnog izvještavanja 23

2.4.1. Regulativa korporativnog izvještavanja u Europskoj Uniji 28

2.4.1.1. IV. direktiva 28

2.4.1.2. VII. direktiva 29

2.4.1.3. Direktiva transparentnosti 31

2.4.1.4. Uredba o primjeni MSFI u EU 32

2.4.2. Regulativa korporativnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj 33

2.5. Pregled dosadašnjih istraživanja internet transparentnosti korporativnog izvještavanja 36

3. OBLIKOVANJE INDEKSA INTERNET TRANSPARENTNOSTI KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJA 41

3.1. Izbor i opis varijabli 41

3.2. Ponderiranje varijabli 45

4. ISTRAŽIVANJE INTERNET TRANSPARENTNOSTI KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJU U REPUBLICI HRVATSKOJ. 46

4.1. Opis uzorka 46

4.2. Opis statističke metodologije 47

4.3. Rezultati mjerenja Internet Transparenosti korporativnog izvještavanja u RH.. 48

4.4. Analiza utjecaja čimbenika na Internet Transparentnost korporativnog izvještavanja u RH..... 52

5. ZAKLJUČAK..... 55

6. LITERATURA..... 57

POPIS TABLICA I GRAFOVA..... 60

SAŽETAK..... 60

SUMMARY..... 60

1. UVOD

1.1. Problem istraživanja

Razvoj tržišta kapitala u modernim tržišnim društvima zahtjeva da sudionicima na financijskom tržištu budu dostupne informacije na temelju kojih mogu donijeti optimalne investicijske odluke.

Sve veći utjecaj na vrijednost informacija, uz njihovu kvalitetu, ima i njihova pravovremenost. S obzirom na to, kao logičan izbor za pružanje informacija prema vanjskim korisnicima, nameće se Internet. Njegova vrijednost se ogleda u tome da u vrlo kratkom vremenskom periodu sve relevantne informacije čini dostupnima zainteresiranim stranama.

Sve veći značaj financijskih tržišta za ukupno gospodarstvo se ogleda u tome da se kompanije obvezuje na objavljivanje sve više informacija. Ta dodatna objavljivanja utječu na to da ulagači bolje razlikuju sigurnija od rizičnijih ulaganja, i na taj način omoguće niži trošak kapitala za projekte ili društva koja se smatraju sigurnijim ulaganjem, što utječe na poboljšanje konkurentnosti takvih subjekata.

Kompanije nastoje poboljšati svoj položaj na tržištu i time što objavljuju više podataka nego se od njih raznim zakonima zahtjeva i na taj način žele približiti svoje poslovanje zainteresiranim stranama među kojima se ističu dobavljači, kreditori, ulagači u vrijednosne papire i na taj način žele pridobiti njihovo povjerenje kako bi olakšali stjecanje potrebnog kapitala.

Povećanim objavljivanjem informacija se nastoji smanjiti i eliminirati problem moralnog hazarda koji nastaje zbog odvajanja vlasničke funkcije i funkcije menadžera, koja je osobito prisutna kod velikih poduzeća, gdje su dionice raspršene na veliki broj dioničara. Povećanjem transparentnosti se smanjuje mogućnost da menadžer zavarava vlasnike i ostvaruje svoje vlastite interese, riskirajući njihova ulaganja.

U ovom radu će se istraživati transparentnost korporativnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj, a za potrebe istraživanja će se izraditi indeks transparentnosti korporativnog izvještavanja.

1.2. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja diplomskog rada biti će mjerenje stupnja transparentnosti korporativnog izvještavanja na Internetu kod poduzeća čije dionice kotiraju na zagrebačkoj burzi. Tokom istraživanja će se utvrditi ili opovrgnuti veze između transparentnosti i drugih pokazatelja.

Tokom istraživanja će se promatrati regulacija korporativnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj, kao i u Europskoj Uniji. Posebna pozornost će biti posvećena onim dijelovima korporativnog izvještavanja koji nisu predmet regulacije, te predstavljaju dodatna dobrovoljna izvještavanja kojima poduzeća nastoje pobliže upoznati zainteresirane strane za svoje poslovanje.

Istraživanjem će biti obuhvaćeni i rezultati sličnih istraživanja provedenih u drugim zemljama da bi se na taj način mogla provesti usporedba transparentnosti korporativnog izvještavanja na Internetu, i uočiti eventualne sličnosti i razlike u rezultatima. Dosad provedena istraživanja će poslužiti kao osnova za oblikovanje indeksa kojim će se mjeriti Internet transparentnost korporativnog izvještavanja.

Također, usporedbom sa drugim zemljama doći će se do zaključka u kojoj mjeri poduzeća u Republici Hrvatskoj prate standarde koji su prisutni u korporativnom izvještavanju u drugim zemljama, osobito onima Europske Unije.

1.3. Istraživačke hipoteze

Glavnina ovog rada se odnosi na utjecaj transparentnosti korporativnog izvještavanja na Internetu na različite čimbenike koji utječu na poslovanje kompanije. Tako će ovo istraživanje biti usmjereno na pronalazak veze između Internet transparentnosti i financijskog rezultata, strukture vlasništva i stupnja zaduženosti.

Glavne hipoteze ovog rada su:

H_1: postoji značajna veza između Internet transparentnosti i profitabilnosti promatranog subjekta

H_2: postoji značajna veza između Internet transparentnosti i disperziranosti vlasništva promatranog subjekta

H_3: postoji značajna veza između Internet transparentnosti i zaduženosti promatranog subjekta

1.4. Ciljevi istraživanja

Cilj ovog istraživanja će biti izmjeriti vrijednost Internet transparentnosti promatranih poduzeća sa Zagrebačke burze, a zatim potvrditi ili opovrgnuti pozitivnu vezu između indeksa Internet transparentnosti i profitabilnosti subjekta. Također, cilj je potvrditi ili opovrgnuti postojanje značajne negativne veze između indeksa Internet transparentnosti i disperziranosti vlasništva mjerene udjelom 10 najvećih dioničara. Na posljetku, cilj je potvrditi ili opovrgnuti tezu da su zaduženiji subjekti skloniji objavljivati više podataka kako bi na taj način smanjili informacijsku asimetriju i trošak kapitala.

1.5. Metode istraživanja

Pri izradi diplomskog rada koristit će se sljedeće metode:

- Induktivna metoda (na temelju pojedinih ili posebnih činjenica dolazi se do zaključka o općem sudu);
- Deduktivna metoda (na temelju općih postavki dolazi se do konkretnih pojedinačnih zaključaka);
- Metoda analize (odnosi se na raščlanjivanje složenih pojmova na njihove jednostavnije sastavne dijelove);
- Metoda sinteze (predstavlja postupak povezivanja izdvojenih elemenata i procesa u jedinstvene cjeline);
- Metoda dokazivanja (utvrđuje se istinitost pojedinih spoznaja);
- Metoda klasifikacije (sistemska i potpuna podjela općeg pojma na posebne);
- Metoda deskripcije (postupak jednostavnog opisivanja činjenica i procesa te njihovih empirijskih potvrđivanja odnosa i veza);
- Metoda kompilacije (preuzimanje nekih dijelova tuđih opažanja i zaključaka);
- Komparativna metoda (postupak uspoređivanja istih ili srodnih činjenica, utvrđivanja njihovih sličnosti i različitosti).

U empirijskom dijelu istraživanja koristit će se statističke metode istraživanja. Te metode će se temeljiti na inferencijalnoj statistici koja se temelji na uzorku jedinica izabranih iz cjelokupnog statističkog skupa, a iz kojega će se primjenom odgovarajućih statističkih metoda i tehnika donijeti zaključci o čitavom statističkom skupu. Kod donošenja odluka o prihvaćanju ili odbacivanju postavljenih hipoteza koristit će se statistički paket SPSS.

1.6. Doprinos istraživanja

Istraživanja provedena unutar ovog diplomskog rada će pomoći boljem shvaćanju povezanosti između Internet transparentnosti i uspješnosti poslovanja kompanija u Republici Hrvatskoj, te pokazati u kojoj mjeri hrvatska poduzeća prate svjetske trendove u vezi s korporativnim izvještavanjem na Internetu.

Nadalje, istraživanje će pokazati u kojoj mjeri su hrvatske kompanije zainteresirane da povećaju informiranost svojih ulagača, financijera i dobavljača, te samim time, koliko su zainteresirane za nastavak svojeg poslovanja u budućnosti, jer ako žele održati korak sa svijetom moraju povećati svoju konkurentnost na svim razinama, a jedan od najboljih načina kako to učiniti je približiti se zainteresiranim stranama i povećati razinu međusobnog povjerenja.

Unutar provedenog istraživanja će se posebno naglasiti elementi indeksa Internet transparentnosti koje promatrana društva nisu zadovoljila kako bi se skrenula pozornost na područja u kojima je potrebno povećati transparentnost. Na taj način će omogućiti poduzećima da poboljšaju svoju transparentnost, kao i zainteresiranim stranama ukazati na područje na koje bi trebale obratiti više pozornosti tijekom razmatranja svoje povezanosti s promatranim kompanijama.

1.7. Sadržaj diplomskog rada

Ovaj rad će biti podijeljen u 3 sastavna dijela. U prvom dijelu će se pobliže promatrati teorijska razmišljanja o pojmu korporativnog izvještavanja, kao i koncepcijski okviri koji se koriste prilikom izvještavanja. Također, razmotriti će se i problem informacijske asimetrije i kako se on može umanjiti povećanjem dobrovoljnog izvještavanja. Na kraju prvog dijela će se promotriti regulacija korporativnog izvještavanja u EU i RH, kao i prethodna istraživanja na temu korporativnog izvještavanja na Internetu.

Kroz drugi dio će se oblikovati indeks Internet transparentnosti korporativnog izvještavanja kako bi se mogla izmjeriti razina transparentnosti na Internetu hrvatskih gospodarskih subjekata. Taj dio će zahtijevati izbor i opis odabranih varijabli, te će se dodijeliti ponderi odabranim varijablama.

U posljednjem dijelu diplomskog rada provest će se mjerenje Internet transparentnosti hrvatskih gospodarskih subjekata na odabranom uzorku, kao i prezentiranje dobivenih rezultata. Na samom kraju će se provesti analiza utjecaj odabranih čimbenika na indeks Internet transparentnosti.

2. POJAM I REGULATIVA KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJA

Korporativno izvještavanje prema Pervanu (2008) definira se kao termin koji označuje izvještavanje korporacija, tj. dioničkih društava čiji vrijednosni papiri kotiraju na tržištima kapitala.

Korporativno izvještavanje predstavlja širi pojam od financijskog izvještavanja jer osim financijskih izvještaja obuhvaća i razne druge nefinancijske informacije koje mogu imati utjecaja na donošenje investicijskih odluka zainteresiranih strana.

Zbog svoje važnosti korporativno izvještavanje je regulirano putem zakona i pravilnika. U svijetu postoje institucije koje donose računovodstvene standarde, kao što su:

- International Accounting Standards Board (IASB)
- Financial Accounting Standards Board (FASB).

Hrvatska poduzeća čiji su vrijednosni papiri uvršteni na Zagrebačkoj burzi primjenjuju IASB-ov koncepcijski okvir jer tako propisuje Zakon o računovodstvu (NN 78/15, 134/15) kojim se propisuje da su ta poduzeća obveznici primjene Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI-a) čiji je autor IASB.

Provođenje tih standarda nadziru vladine agencije, kao npr. HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga) i SEC (Securities and Exchange Commission).

Valja naglasiti da uz standardima regulirano obvezno izvještavanje, postoji i dobrovoljno izvještavanje čija obveza nije zakonski predviđena.

2.1. Koncepcijski okviri financijskog izvještavanja

Prema Kiesou i Weygandtu (1995) koncepcijski okvir predstavlja koherentni sustav međusobno povezanih ciljeva i načela koji vode do postojanih standarda i koji opisuje prirodu, funkciju i ograničenja financijskog računovodstva i financijskih izvještaja.

U nastavku će se razmotriti dva najraširenija koncepcijska okvira:

- FASB-ov koncepcijski okvir
- IASB-ov koncepcijski okvir.

2.1.1. FASB-ov koncepcijski okvir

Odbor za financijske računovodstvene standarde (FASB) je privatna, neprofitna organizacija čija je primarna svrha razvijanje opće prihvaćenih računovodstvenih načela (US GAAP) u Sjedinjenim Američkim Državama u javnom interesu. Osnovan je 1973. u Norwalku, Connecticut, SAD. Komisija za vrijednosne papire i burze (SEC) određuje FASB kao organizaciju odgovornu za postavljanje računovodstvenih standarda.

FASB razvija i izdaje računovodstvene standarde kroz transparentan i uključujući proces s namjerom da promovira financijsko izvještavanje koje pruža korisne informacije investitorima i ostalim korisnicima financijskih izvještaja.

Misija FASB-a je uspostaviti i unaprijediti standarde financijskog računovodstva i izvještavanja kako bi se pružile korisne informacije investitorima i ostalim korisnicima financijskih izvještaja i educiralo zainteresirane strane kako najučinkovitije razumjeti i primijeniti navedene standarde.

Prema Kieso et al. (1995) razlikuju se 3 razine FASB-ova koncepcijskog okvira:

1. definira ciljeve i svrhu računovodstva
2. definira obilježja računovodstvenih informacija te elemente financijskih izvještaja
3. postavlja načela priznavanja i mjerenja elemenata financijskih izvještaja.

Prva razina promatra općenite probleme koji se javljaju u vezi informacija koje su korisne investitorima i kreditorima, dok se na trećoj razini promatraju specifične mogućnosti kako

neki riješiti. Druga razina predstavlja most koji povezuje prvu i treću razinu, ili kako bi to Kieso i Weygandt opisali, povezuje računovodstveno zašto i računovodstveno kako.

2.1.2. IASB-ov koncepcijski okvir

Komitet za međunarodne računovodstvene standarde (IASC) osnovan je 1973. na osnovi sporazuma profesionalnih računovodstvenih organizacija iz Australije, Kanade, Francuske, Njemačke, Japana, Meksika, Nizozemske, Velike Britanije, Irske i Sjedinjenih Američkih Država. (MRS, 2000.)

Na sjednici IASC-a održanoj u Edinburghu 24. Svibnja 2000. godine došlo je do osnivanja IASC Fondacije i njen je rad je podijeljen na 3 dijela:

- Odbor za međunarodne računovodstvene standarde (IASB),
- Odbor za tumačenja međunarodnog financijskog izvještavanja (IFRIC),
- Savjetodavno vijeće za standarde (SAC)

od kojih je svaki dobio zasebne ciljeve.

IASB će:

a) imati punu odgovornost za sva stručna područja uključujući pripremanje i izdavanje Međunarodnih računovodstvenih standarda, Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja i Nacrta za javno objavljivanje, od kojih svaki treba sadržavati svako izdvojeno mišljenje te konačno odobrenje Tumačenja Komiteta za tumačenja međunarodnog financijskog izvještavanja;
b) publicirati Nacrt za javno objavljivanje za svaki projekt i obično će objaviti Nacrt izvještaja o načelima ili drugi materijal za raspravu radi dobivanja komentara javnosti o svakom značajnom projektu;
c) imati punu slobodu odlučivanja o stručnom dnevnom redu IASB-a i dodjeljivanju projekata sa stručnim pitanjima: u organiziranju upravljanja svojim radom IASB može se ispomagati povjerenjem detaljnog istraživanja vanjskim tijelima ili drugih poslova nacionalnim kreatorima standarda ili drugim organizacijama;
d) (i) ustanoviti postupke za pregledavanje komentara pristiglih u razboritom razdoblju o dokumentima objavljenim radi komentiranja,

(ii) obično oformiti odbor ili drugu vrstu specijalističke savjetodavne skupine radi savjetovanja o važnim projektima,

(iii) konzultirati Savjetodavno vijeće za standarde o važnijim projektima, odlukama po dnevnom redu i prioritetima rada,

(iv) uobičajeno s Međunarodnim računovodstvenim standardima, Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja i Nacrtima za javno objavljivanje izdati osnove za zaključke;

e) razmotriti održavanje javnog saslušanja radi rasprave predloženih standarda, iako nema zahtjeva da se ono održi za svaki projekt;
f) razmotriti poduzimanje provjere u praksi (u razvijenim zemljama i zemljama u razvoju) kako bi se osiguralo da su predloženi standardi praktični i izvedivi u svim okruženjima, iako nema zahtjeva da se one obave za svaki projekt. (MSFI, 2004)

IFRIC će:

a) tumačiti primjenu Međunarodnih računovodstvenih standarda i Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja i pravodobno osiguravati upute o pitanjima iz financijskog izvještavanja koja nisu posebno uređena MRS-ima i MSFI-ima, u kontekstu IASB-og Okvira te obavljati druge zadatke po zahtjevu IASB-a;
b) u obavljanju svojih poslova navedenih pod (a), uzimati u obzir IASB-ov cilj da se aktivno radi s nacionalnim kreatorima standarda kako bi se približili nacionalni standardi i MRS-ovi i MSFI-i visoko kvalitetnim rješenjima;
c) objaviti, nakon pročišćavanja s IASB-om, Nacrt tumačenja za javne komentare i razmotriti komentare pristigle u razboritom razdoblju prije finalizacije Tumačenja;
d) izvijestiti IASB i dobiti njegovo odobrenje za konačno Tumačenje. (MSFI, 2004)

Ciljevi SAC-a:

a) davanje savjeta IASB-u o točkama dnevnog reda i prioritetima rada IASB-a,
b) informiranje IASB-a o stavovima organizacija i pojedinaca Vijeća o značajnijim projektima kreiranja standarda,
c) davanje drugih savjeta IASB-u ili Povjerenicima. (MSFI, 2004)

IASB-ov koncepcijski okvir se bavi:

- ciljem financijskih izvještaja;
- kvalitativnim obilježjima koje određuju upotrebljivost informacija u financijskih izvještajima;
- definicijom, priznavanjem i mjerenjem elemenata financijskih izvještaja;
- konceptima kapitala i očuvanja kapitala. (MSFI, 2007)

Unutar IASB-ova koncepcijskog okvira su navedeni i korisnici financijskih izvještaja kao i koje njihove potrebe za informacijama financijski izvještaji zadovoljavaju. Ti korisnici su:

a) *Ulagači (investitori)*. Ulagači rizičnog kapitala i njihovi savjetnici zabrinuti su zbog rizika koji mu je svojstven te povrata od tih ulaganja. Oni trebaju informacije da im pomognu odrediti trebaju li ih kupiti, držati ili prodati. Dioničari su također zainteresirani za informacije koje im omogućuju procijeniti sposobnost subjekta da isplati dividende.
b) *Zaposlenici*. Zaposlenici i njihove predstavničke grupe zainteresirani su za informacije o stabilnosti i profitabilnosti svojih poslodavaca. Oni su također zainteresirani za informacije koje im omogućuju procijeniti sposobnost subjekta da osigura plaće, mirovinska prava i mogućnosti zapošljavanja.
c) *Zajmodavci*. Zajmodavci su zainteresirani za informacije koje im omogućavaju odrediti hoće li njihovi zajmovi, i kamate koje idu uz njih, biti plaćeni na vrijeme (po dospijeću).
d) *Dobavljači i ostali vjerovnici*. Dobavljači i ostali vjerovnici zainteresirani su za informacije koje im omogućuju odrediti hoće li iznosi koji im se duguju biti plaćeni kada dospiju. Vjerovnici su zainteresirani za poslovanje subjekta na kraće razdoblje nego zajmodavci, osim ako su ovisni o nastavku poslovanja subjekta kao svojeg glavnog kupca.
e) *Kupci*. Kupci su zainteresirani za informacije o nastavku poslovanja subjekta, posebice kad imaju dugoročne poslovne odnose ili su ovisni o tom subjektu.
f) *Država i njene agencije*. Država i njezine agencije zainteresirane su za alokaciju resursa i stoga za aktivnost subjekta. Oni također zahtijevaju informacije u svrhu reguliranja aktivnosti subjekta, određivanja poreznih politika te kao osnovicu za statistiku nacionalnog dohotka i sličnih statistika.

g) *Javnost*. Subjekti utječu na javnost na različite načine. Subjekti, primjerice mogu značajno pridonijeti lokalnoj privredi na mnogo načina, uključujući zapošljavanje većeg broja ljudi te brigu nad lokalnim dobavljačima. Financijski izvještaji mogu pomoći javnosti pružajući joj informacije o trendovima i novijim dostignućima u prosperitetu subjekta te o rasponu njegovih aktivnosti. (MSFI,2007)

Sljedeći bitni dio IASB-ova koncepcijskog okvira obuhvaća izvještavanje o financijskom položaju, uspješnosti i promjenama financijskog položaja.

Financijski položaj ovisi o:

- ekonomskim resursima koje subjekt ima pod kontrolom;
- financijskoj strukturi;
- likvidnosti;
- solventnosti;
- sposobnosti da se prilagodi promjenama u okruženju.

Informacije o ekonomskim resursima koje kontrolira subjekt, i o njegovoj sposobnosti u prošlosti da prilagođava te resurse, korisna je u predviđanja sposobnosti subjekta da stvara novac i novčane ekvivalente u budućnosti. Informacije o financijskoj strukturi korisne su za predviđanje budućih potreba za posudbama i kako će budući profiti i novčani tokovi biti distribuirani među onima koji imaju interes u subjektu; one su također korisne pri predviđanju kakva će biti vjerojatna uspješnost subjekta u pribavljanju daljnjih financijskih sredstava. Informacije o likvidnosti i solventnosti korisne su za predviđanja sposobnosti subjekta da udovolji svojim financijskim obvezama onako kako one dospijevaju. (MSFI, 2007)

Informacije o uspješnosti subjekta zahtijevaju se u svrhu procjene potencijalnih promjena u ekonomskim resursima koje će subjekt vjerojatno kontrolirati u budućnosti.

Informacije u vezi promjena financijskog položaja subjekta korisne su pri procjenjivanju njegovih ulagačkih, financijskih i poslovnih aktivnosti tijekom izvještajnog razdoblja.

Navedene informacije su prezentirane u 3 temeljna financijska izvještaja:

- Bilanca
- Račun dobiti i gubitka
- Izvještaj o novčanim tokovima

Svaki od ovih izvještaja stoji u međusobnoj vezi i kad se donosi poslovna odluka trebali bi biti sagledani u kompletu, jer pojedinačni izvještaji ne mogu ponuditi cjelovitu sliku na osnovu koje može biti donesena ekonomski opravdana poslovna odluka.

Pretpostavke na kojima se temelji IASB-ov koncepcijski okvir su:

- nastanak događaja
- neograničenost vremena poslovanja.

Načelo nastanka događaja pretpostavlja da se poslovni događaji u poslovnim knjigama bilježe onog trena kada nastanu, a ne kad se izvrši isplata ili naplata po predmetnom događaju.

Načelo neograničenosti vremena poslovanja pretpostavlja da će subjekt u budućnosti nastaviti poslovanje, te da nema namjeru da likvidira svoje poslovanje ili da u značajnoj mjeri smanji obujam poslovanja.

Značajan dio IASB-ova koncepcijskog okvira predstavljaju i kvalitativna obilježja financijskih izvještaja, a među njima se posebno ističu razumljivost, važnost, pouzdanost i usporedivost.

Informacije koje se pružaju u financijskim izvještajima trebaju biti razumljive korisnicima. Pretpostavlja se da korisnici posjeduju dovoljno ekonomskih znanja da bi mogli donijeti razborite odluke na temelju pruženih informacija. Također, informacije o složenim stvarima ne smiju biti izostavljene iz financijskih izvještaja samo zato što su teže shvatljive.

Važnost informacije se ogleda u njenom utjecaju na donošenje ekonomskih odluka korisnika tako što im pomaže da procijene prošle, sadašnje ili buduće događaje.

Informacija, da bi bila korisna, mora biti i pouzdana. Pouzdanost informacije se ogleda u tome da u njoj nema značajne pogreške ili pristranosti i da za korisnike vjerno prikazuje ono što predstavlja.

Korisnici žele uspoređivati poslovne rezultate koje subjekt ostvaruje kroz vrijeme kako bi mogao zaključiti kakvi su trendovi u poslovanju promatranog subjekta, ali i usporediti financijske izvještaje različitih subjekata kako bi mogao na što efikasniji način alocirati svoja financijska sredstva.

2.2. Informacijska asimetrija

U modernim tržišnim gospodarskim sustavima poduzeća svoje potrebe za kapitalom zadovoljavaju na financijskim tržištima. Ključ stabilnosti gospodarstva je u stabilnosti financijskog sustava, a stabilnost financijskog sustava ovisi o uspješnosti alokacije financijskih sredstava kojima upravlja.

Jedan od problema koji se javlja pri alokaciji sredstava je informacijska asimetrija. Prema Pervanu (2008) informacijska asimetrija upućuje na činjenicu da interni korisnici informacija znaju više o poslovanju korporacije nego vanjski korisnici informacija. Također, bitno je i razlikovati javno dostupnu informaciju od povlaštene informacije.

Javno dostupne informacije su informacije koje su putem različitih kanala obavještavanja (priopćenja za medije, intervjui, korporativni izvještaji,...) postale dostupne širokom krugu ljudi, dok je povlaštena informacija dostupna samo članovima upravljačkih tijela kompanije (uprava, nadzorni odbor), kao i menadžerima više razine.

Zakon o tržištu kapitala (NN 88/08,...,110/15) na snazi od 21.10.2015. povlaštenu informaciju definira kao informaciju precizne naravi koja nije bila javno dostupna i koja se posredno ili neposredno odnosi na jednog ili više izdavatelja financijskih instrumenata ili na jedan ili više financijskih instrumenata te koja bi, kada bi bila javno dostupna, vjerojatno imala značajna utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih financijskih instrumenata. Smatra se da takva vjerojatnost značajnog utjecaja postoji ako bi razumni ulagač vjerojatno uzeo u obzir takvu informaciju kao dio osnove za donošenje svojih investicijskih odluka.

Prema pravilima Zagrebačke burze u članku 99. nalaže se je subjekt prilikom objavljivanja cjenovno osjetljivih informacija dužan postupiti na način da ne privilegira određene osobe ili segmente javnost. Sve cjenovno osjetljive informacije koje izdavatelj iznosi na sastancima s analitičarima i predstavnicima institucionalnih ulagača dužan je istovremeno dostaviti i burzi.

Zakon također precizira na koje sve načine osobe mogu doći do povlaštenih informacija, a to su:

- na temelju svojeg članstva u upravnim ili nadzornim tijelima izdavatelja;
- na temelju svojeg udjela u kapitalu izdavatelja;
- na temelju svojeg pristupa informaciji kroz obavljanje svojeg posla, profesije ili dužnosti;
- na temelju počinjenog kaznenog djela.

Osobama koje su na gore navedeni način došle u posjed povlaštenih informacija zabranjuje se da te informacije upotrijebe pri stjecanju ili otpuštanju financijskih instrumenata na koje se ta informacija odnosi. Također, zabranjuje se i preporučivanje trećim osobama akcija koje bi trebali poduzeti (npr. kupnja ili prodaja vrijednosnih papira), a koje bi se temeljile na povlaštenim informacijama.

Izdavatelju se stavlja obveza da o svim povlaštenim informacijama obavještava javnost, pri čemu treba voditi računa o tome da je informacija koja im se pruža potpuna, istinita i sadržajno točna, dok se ne dopušta objavljivanje informacija koje bi mogle dovoditi potencijalne investitore u zabludu.

Subjekti čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzi trebaju Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (HANFA) dostaviti popis osoba koje za njih rade i tim putem ostvaruju pristup povlaštenim informacijama. Takav popis izdavatelji su dužni čuvati 5 godina.

Zakon u svom 464. članku definira tko sve spada u osobe koje pri izdavatelju obavljaju rukovoditeljske dužnosti te navodi sljedeće:

- član upravnog ili nadzornog tijela izdavatelja;
- rukovoditelj više razine koji ima redovit pristup povlaštenim informacijama koje se neposredno ili posredno odnose na izdavatelja i ovlašten je donositi odluke koje utječu na budući razvoj i poslovne odluke tog izdavatelja.

Nadalje, zakon u 2. stavku istog članka definira i tko spada u usko povezane osobe s osobama koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti. To su:

1. bračni drug osobe koja obavlja rukovoditeljske dužnosti ili bilo koja osoba koja se prema nacionalnom pravu smatra izjednačena s bračnim drugom,
2. prema nacionalnom pravu, uzdržavano dijete osobe koja obavlja rukovoditeljske dužnosti
3. ostale osobe koje na dan predmetne transakcije barem godinu dana dijele isto kućanstvo s osobom koja obavlja rukovoditeljske dužnosti
4. svaka pravna osoba, povjerenik ili ortaštvo, čije upravljačke dužnosti obavlja osoba koja je navedena u stavku 1. ili u prve 3 točke ovog stavka, ili koja pravnu osobu, povjerenika ili ortaštvo ta osoba neposredno ili posredno kontrolira, ili koja je osnovana u korist te osobe, ili čiji su ekonomski interesi u bitnom jednaki interesima te osobe.

Prema pravilima Zagrebačke burze izdavatelj je dužan dostaviti burzi informaciju o svim stjecanjima ili otpuštanjima financijskih instrumenata povezanih osobama koje pri izdavatelju obavljaju rukovoditeljske dužnosti i s njima usko povezanih osoba u roku od 5 trgovinskih dana od dana predmetnog stjecanja ili otpuštanja.

Dva osnovna načina kroz koja se problem asimetrije informacija manifestira su:

- problem nepovoljnog izbora;
- problem moralnog hazarda.

Problem nepovoljnog izbora se odnosi na situacije u kojima jedna strana koja sudjeluje na tržištu kapitala ima više informacija u odnosu na drugu stranu. To najčešće funkcionira na način da menadžeri i vlasnici imaju više informacija o poslovanju kompanije i mogu bolje odrediti njenu stvarnu vrijednost, u odnosu na njenu tržišnu vrijednost koja je utvrđena na temelju informacija koje su javno dostupne.

George Akerloff je u svom radu 1970. navodi da postojanje informacijske asimetrije može dovesti do neefikasnog funkcioniranja tržišta, a u najgorem slučaju i do njegova potpunog sloma. Kao primjer je uzeo tržište rabljenih automobila jer se na njemu susreću prodavatelji, koji imaju više informacija, i kupci koji mogu biti zakinuti za određene informacije. Kupac koji je toga svjestan, neće biti spreman platiti punu cijenu za automobil, nego će kalkulacijom

doći do prosječne cijene. S obzirom da je prosječna cijena niža od cijene kvalitetnog rabljenog automobila, prodavači će se postupno povlačiti s tržišta dok na njemu ne ostanu samo oni s automobilima slabije kvalitete.

Prema Palepy et al. (2003) problem nepovoljnog izbora na tržištu kapitala se javlja jer ulagači znaju da menadžeri raspolažu s više informacija o poslovanju korporacija i stvarnoj vrijednosti dionice. Zbog toga postoji mogućnost da se lošije korporacije pokušaju prodati pod dobre, i postignu bolju cijenu svojih dionica, ali pošto su ulagači upoznati s tim oni će pri vrednovanju dionica primijeniti prosječno vrednovanje koje će rezultirati time da loše korporacije ostvaruju veću cijenu od stvarne, dok će dobre korporacije ostvariti nižu cijenu od stvarne. Kao posljedica toga s tržišta će se početi povlačiti dobre korporacije i tržištem će zavladati loše korporacije, a rezultat svega toga će biti gubitak povjerenja u tržište.

Problem nepovoljnog izbora neće se nikada moći u potpunosti izbaciti s tržišta kapitala, jer će menadžeri, čak i uz najbolju volju, biti korak ispred investitora. Jedini način kako se problem nepovoljnog izbora može minimalizirati je kvalitetno korporativno izvještavanje koje će investitorima omogućiti pristup potrebnim informacijama što je prije moguće i tako povećati mogućnosti za uspješno funkcioniranje tržišta kapitala.

2.3. Uloga i modeli korporativnog izvještavanja

Prema Pervan (2008) korporativno izvještavanje jest termin koji označuje izvještavanje korporacija, tj. dioničkih društava čiji vrijednosni papiri obično kotiraju na tržištima kapitala, a kao pojam je već duže vrijeme prisutan u zemljama s razvijenim tržištem kapitala i praksom takvog oblika izvještavanja.

Također, postoji bitna razlika između financijskog računovodstva i izvještavanja i korporativnog izvještavanja. Financijsko računovodstvo i izvještavanje je uži pojam od korporativnog izvještavanja koji je pod mjerodavnošću institucije koja donosi i razvija računovodstvene standarde. Financijsko računovodstvo označuje mjerenje i evidentiranje ekonomskih aktivnosti gospodarskog subjekta dok financijsko izvještavanje označava komuniciranje takvih informacija prema vanjskim korisnicima, a specifičnost korporativnog izvještaja je da se u njima osim financijskih izvještaja mogu naći i nefinancijske informacije.

Uloga korporativnog izvještavanja u modernim gospodarskim sustavima je od presudne važnosti za uspješno funkcioniranje tih sustava. Zbog brzine kojom dolazi do promjena važno je da informacije, na temelju kojih će se te promjene analizirati, budu točne i pravovremene tj. da razmak između nastupanja pojedinog bitnog događaja i obavještavanja zainteresiranih strana bude što kraći.

Kako obvezna objavljivanja imaju rokove u kojima se pojavljuju u javnosti (godišnji izvještaji), osim u slučajevima kada društvo kotira na burzi (godišnji, polugodišnji i kvartalni izvještaji; te bez odgode obavijesti koje mogu imati utjecaj na cijenu dionica), razmak između obveznih objavljivanja je potrebno premostiti dobrovoljnim objavljivanjem kako bi se osiguralo da su sve zainteresirane strane u mogućnosti doći do informacija koje mogu imati utjecaj na formiranje njihovih odluka u pogledu promatranog trgovačkog društva, a bilo da su one vezane uz:

- investicijske odluke:
    - kupoprodaja vrijednosnih papira
    - odluke o kreditiranju
- poslovne odluke:
    - početak ili prekid poslovne suradnje
- osobne odluke:
    - ulazak ili izlazak iz radnog odnosa
    - početak ili prestanak korištenja proizvoda ili usluga poduzeća.

Ukoliko je investitor prisiljen donositi svoje odluke vezane uz kupoprodaju vrijednosnih papira na temelju zastarjelih ili netočnih informacija, tj. informacija koje ne odražavaju stvarno stanje, on će u budućnosti izbjegavati ulaganje u vrijednosne papire dotičnog poduzeća i na taj način će cijena financiranja promatranog poduzeća u budućnosti porasti jer će zbog smanjenja potražnje za njegovim financijskim instrumentima biti smanjena i cijena koju su investitori na tržištu spremni platiti za iste. Budući da se ne može financirati po uvjetima koji su dostupni konkurenciji, poduzeće koje ne provodi pravovremeno korporativno izvještavanje će biti manje konkurentno od onoga koje sve bitne informacije pruža investitorima na vrijeme.

Ista situacija se može primijeniti i na odluke o kreditiranju. Pravovremena informiran o mogućim zastojima u poslovanju kreditor će promotriti situaciju i ako postoji mogućnost ozdravljenja poduzeća, on će uz uvjet promjene poslovne politike tj. restrukturiranja, nastaviti s financiranjem poduzeća u određenom iznosu. Za razliku od kreditoru kojemu je skrivena stvarna situacija do trenutka kad je prekasno za pokušati spasiti ulaganja u poduzeće.

Za odluku poduzeća o početku ili prestanku poslovne suradnje ključnu ulogu će imati iskustva dosadašnjih suradnika promatranog poduzeća. Ukoliko se radi o tvrtci koja je na vrijeme podmirivala svoje obveze, o potencijalnim problemima obavještavala svoje kupce pravovremeno,... Takva tvrtka će biti poželjan partner i ostalim trgovačkim društvima koja kreću u poslovnu suradnju s poduzećima iz te grane.

Pravovremena upozorenja o nedostatcima i otkrivenim nepravilnostima kod proizvoda ili usluga mogu imati pozitivan umjesto negativnog utjecaja na daljnje odluke kupaca jer kupci mogu ta upozorenja shvatiti kao brigu za njihovu sigurnost jer se informacija javila u trenutku kad je otkrivena, a nije sakrivena od njih. Na taj način prvobitna šteta koja je mogla nastupiti za poduzeće je minimizirana.

Kao što se može vidjeti iz navedenih primjera, tvrtke imaju 2 mogućnosti:

- služiti se samo obveznim izvještavanjem
- obvezno izvještavanje nadopunjavati dobrovoljnim izvještavanjem.

Tablica 1. Struktura korporativnog izvještavanja

Financijsko izvještavanje (razvija: IASB, FASB...)	
Dodatna obvezna objavljivanja (regulira: SEC, HANFA...)	Dodatna dobrovoljna objavljivanja (nisu predmet regulacije)

Izvor: Pervan (2008) Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str. 472

2.3.1. Obvezno izvještavanje

Obvezno izvještavanje podrazumijeva onaj dio izvještavanja koji je propisan zakonom i za njegovo ne provođenje su propisane sankcije, a pod njega spadaju financijsko izvještavanje i sva dodatna obvezna objavljivanja.

Pod obvezno objavljivanje spadaju objavljivanje financijskih izvještaja i bilješki koje omogućavaju bolje razumijevanje dostupnih izvještaja, kao i razmišljanja menadžmenta kako su određeni događaji utjecali na poslovanje trgovačkog društva.

Uslijed mnogobrojnih događaja, koji su uslijed smanjenog obujma objavljivanja ili objavljivanja netočnih podataka, doveli do korporativnih skandala koji su rezultirali propašću društava koja su sudjelovala na tržištima kapitala. Da bi se takvi događaji smanjili na najmanju moguću mjeru došlo je do povećanja regulacije u području korporativnog izvještavanja kako bi se djelovalo na povećanje poljuljanog osjećaja sigurnosti investitora na tržištu kapitala. Sigurnost investitora na tržištu kapitala je od presudne važnosti za uspješno funkcioniranje tržišta kapitala, a u gospodarskim sustavima u kojima se većina financiranja obavlja putem dionica i obveznica, nesigurnost u informacije koje se pružaju može biti kobna za funkcioniranje cjelokupnog nacionalnog gospodarstva.

2.3.2. Dobrovoljno izvještavanje

Dobrovoljno izvještavanje podrazumijeva sva ona izvještavanja koja nisu predmetom regulacije i za čije ne provođenje nisu predviđene nikakve sankcije.

U posljednje vrijeme poduzeća nastoje biti što više involvirana u dobrovoljno izvještavanje jer time podižu informiranost ulagača o vlastitom poslovanju i na taj način smanjuju informacijsku asimetriju između menadžmenta i investitora.

To povećano ulaganje u izvještavanje se vraća kroz nižu cijenu kapitala koju plaćaju poduzeća koja smanjuju rizik neinformiranosti svojih ulagača.

Prema Bartulović (2013) neki od primjera informacija koje se daju investitorima putem dobrovoljnog izvještavanju su:

- definiranje poslovnih ciljeva i strategije;
- analiza konkurencije;
- analiza ključnih proizvoda;
- analiza ključnih tržišta na kojima je kompanija prisutna;
- menadžerske analize poslovanja i financijskih rezultata;
- prognoze menadžmenta o uspješnosti poslovanja u budućnosti;
- analiza rizika;
- financijski pokazatelji;

- podaci o kretanju cijena dionica;
- opis kvalifikacija i stručnosti zaposlenika;

Kao što je primjetno, dodatna objavljivanja iziskuju od poduzeća angažman dodatnih ljudskih i financijskih resursa, pa će i sama razina dobrovoljnog izvještavanja biti veća u slučaju kada menadžment procijeni da će eventualne koristi od povećanja dobrovoljnog izvještavanja biti veće od dodatnih troškova koje će ono izazvati.

2.4. Regulativa korporativnog izvještavanja

Nejednaka informiranost između menadžmenta i ulagača može dovesti do pucanja krhkog povjerenja između tih dviju strana koje se nalaze na tržištu kapitala. Kako bi se to izbjeglo države su odlučile regulirati način na koji bi se informacijska asimetrija trebala smanjiti na prihvatljivu razinu.

Cilj toga je smanjenje troškova kapitala za poduzeća, ali i veća sigurnost ulaganja za investitore, te se na taj način povećava i konkurentnost cjelokupnog gospodarstva.

Regulacija u svijetu korporativnog izvještavanja je dobila zamah nakon velikih korporativnih bankrota (WorldCom, Enron,...) jer su isti prijetili funkcioniranju tržišta kapitala u cjelini, a ne samo tvrtkama koje su bile u korporativnim problemima. Kako je SAD predvodnik u financiranju kompanija izdavanjem vrijednosnih papira, ti skandali su zaprijetili funkcioniranju cjelokupnog američkog gospodarstva kakvo je bilo do tad.

Da bi se smanjile nepravilnosti unutar korporativnog izvještavanja u SAD-u je donesen Sarbanes-Oxly Act. Njime je SEC-u dana ovlast, ali i dužnost nadzora nad financijskim izvještajima koje objavljuju korporacije u SAD-u.

SEC je odgovoran za:

- tumačenje i provođenje federalnih propisa o vrijednosnim papirima;
- donošenje novih pravila i izmjenu postojećih;
- provođenje nadzora nad investicijskim fondovima, brokerima, financijskim savjetnicima i rejting agencijama;
- nadziranje privatnih regulatornih organizacija u područjima vrijednosnica, računovodstva i revizije;

- koordiniranje regulative o vrijednosnim papirima na međunarodnom, federalnom i nivou saveznih država SAD-a (Pervan, 2008).

Sustav korporativnog izvještavanju u SAD-u je postavljen vrlo visoko u odnosu na ostatak svijeta te se od korporacija ne zahtijeva samo objavljivanje financijskih izvještaja već i širi spektar financijskih i nefinancijskih informacija.

Jedna od glavnih komponenti korporativnog izvještavanja u SAD-u je kvalitativni dio izvještavanja. Korporacija je obvezna opisati razvoj svojeg poslovanja u zadnjih pet godina. U bitne informacije koje je potrebno navesti spadaju: datum osnivanja, ustroj korporacije, ovisna društva, poslovna spajanja, kupnje bitnih stavki imovine, itd. Za svaki od navedenih segmenata potrebno je, za razdoblje od posljednje tri godine, navesti iznose prihoda, profita i imovine.

Prema Pervan (2008.) dva najistaknutija izvještaja koje su obvezne predavati korporacije koje kotiraju na burzama u SAD-u su: obrazac 10-Q (odnosi se na tromjesečne izvještaje) i obrazac 10-K (odnosi se na godišnje izvještaje). Oba navedena izvještaja su javno dostupni putem sustava EDGAR (Electronic Data Gathering Analysis and Retrieval System).

Glavne stavke obrasca za godišnji izvještaj (10-K) su:

- opis djelatnosti;
- poslovni rizici;
- nekretnine;
- pravna pitanja;
- promjene cijena dionica;
- odabrane financijske podatke;
- menadžerske analize;
- financijske izvještaje, itd.

Stavke koje obuhvaća opis poslovanja je usmjeren na glavni dio poslovanja ili na sve segmente, a njegove stavke su:

- glavni proizvodi, usluge, metode distribucije;
- prihod po glavnim proizvodima/uslugama koji prelazi 10% konsolidiranog prihoda u posljednje 3 godine;

- opis faza razvoja proizvoda ili segmenta (faza planiranja, izrade prototipa, potrebna ulaganja, planiranje prikupljanja kapitala);
- dostupnost sirovina i materijala;
- važnost patenta, licenci, koncesija i sličnih prava i vijek njihova trajanja;
- sezonska orijentacija poslovanja;
- potrebe za radnim kapitalom i stanje u industriji glede tog pitanja;
- ovisnost o kupcima (ako kupac stvara više od 10% prihoda treba navesti njegovo ime i opisati odnos);
- iznos vraćenih isporuka usporedno s prethodnim razdobljem;
- opis poslova koji bi mogli biti ponovno predmet pregovora zbog promjene Vlade;
- konkurentsko okruženje u industriji (navođenje broja konkurenata i objašnjenje konkurentske pozicije; glavne metode konkuriranja – cijena, usluga, jamstvo, kvaliteta)(Pervan, 2008)

Poslovni rizici trebaju obuhvatiti sve rizike s kojima se poduzeće susreće tokom svojeg poslovnog ciklusa, a koji mogu znatno utjecati na financijsku poziciju poduzeća i rezultate poslovnih procesa.

Opis nekretnina podrazumijeva navođenje lokacija na kojima trgovačko društvo posjeduje nekretnine te njihove namjene, također je potrebno navesti i adekvatnost, proizvodni kapacitet i stupanj korištenja nekretnina.

Pod pravnim pitanjima se smatraju svi važni sudski sporovi koji se vode protiv korporacije ili njenih podružnica. U tom dijelu izvještaja potrebno je navesti sud ili agenciju u kojoj je tužba podignuta i datum kada je podignuta.

Promjena cijena dionica obuhvaća navođenje cijena po kojima dionice korporacije kotiraju na burzi u posljednje dvije godine. Potrebno je prikazati najvišu i najnižu cijenu dionice na koncu svakog tromjesečja prosječan broj dioničara. Također, potrebno je istaknuti i svaku isplatu dividende imateljima dionica u promatranom periodu.

Pomoću izabranih financijskih informacija pokušava se sažeto prikazati financijska pozicija i poslovni rezultat, te za razdoblje od pet godina obuhvaćaju najmanje:

- poslovni prihod;
- dobit/gubitak iz neprekinutog poslovanja;

- dobit/gubitak iz neprekinutog poslovanja po dionici;
- ukupnu imovinu;
- dugoročne obveze;
- povlaštene dionice;
- isplaćene dividende.

Prema Pervan (2008) menadžerskom analizom financijske pozicije i rezultata poslovanja treba obuhvatiti prethodnu poslovnu godinu s aspekta likvidnosti, kapitalnih ulaganja, profitabilnosti i vanbilančnih obveza.

Pod posebnom pozornošću se nalaze vanbilančne obveze s aspekta:

- svih obveza po danim garancijama;
- udjela u imovini danoj nekonsolidiranim subjektima koja im služi za kreditiranje, likvidnost ili smanjenje rizika;
- svih obveza po derivatnim instrumentima.

Također, posebno je potrebno razvrstati sve obveze po dugoročnim ugovorima za razdoblja od 1 godine, 1-3 godine, 3-5 godina i preko 5 godina.

Financijski izvještaji koji se trebaju nalaziti unutar godišnjeg izvještaja korporacije u SAD-u su:

- konsolidirana bilanca;
- konsolidirani račun dobiti i gubitka;
- konsolidirani izvještaj o novčanom tijeku;
- konsolidirani izvještaj o promjenama glavnice;
- bilješke uz financijske izvještaje;
- izvještaj neovisnog revizora;
- izabrane informacije iz tromjesečnih izvještaja (nerevidirane).

Bitno je u godišnjem izvješću navesti da li se u posljednje dvije godine promijenio revizor te je važno naglasiti da li je dao ostavku ili je otpušten. Također je bitno navesti da li je u posljednje dvije godine dao negativno mišljenje, mišljenje s rezervom ili kvalificirano mišljenje s rezervom.

Objavljivanje menadžerskih kompenzacija podrazumijeva jasno i detaljno objavljivanje svih kompenzacija isplaćenih direktorima i izvršnim direktorima. Kompanija je obvezna objaviti visinu kompenzacija glavnog izvršnog direktora i glavnog financijskog direktora te još trojice najbolje plaćenih izvršnih direktora. Jedina iznimka od ovog pravila su oni direktori čije su kompenzacije ispod 100.000 USD. Nadalje u djelu transakcija s povezanim strankama trebaju biti navedene sve transakcije sa subjektima koji su vlasnički povezani s korporacijom, te se trebaju navesti sve transakcije koje prelaze iznos od 120.000 USD.

Obrazac 10-Q (tromjesečni izvještaji) obuhvaća sljedeće stavke:

- financijske izvještaje (uključivši sve bilješke i povezane tablice);
- menadžerske analize financijske pozicije i rezultata poslovanja;
- kvalitativno i kvantitativno objašnjavanje rizika;
- kontrolne procedure;
- ostale informacije (pravna pitanja, prodaju vrijednosnica, pitanja o kojima su glasovali dioničari, itd.).

Nadogradnju sustava korporativnog izvještavanja u SAD-u predstavlja revizijski odbor, kojeg Sarbanes-Oxly Act smješta unutar odbora direktora i kojemu su osnovne zadaće nadzor nad procesima računovodstva, financijskog izvještavanja i revizije financijskih izvještaja. Tako revizijski odbor postaje odgovoran za izbor, nagrađivanje i nadzor nad radom vanjskog revizora.

Vanjski revizor revizorskom odboru korporacije mora na vrijeme podnijeti izvještaj koji uključuje:

- sve ključne računovodstvene politike i metode;
- sve alternativne računovodstvene postupke iz GAAP-a koji su razmatrani s menadžerima, te njihove posljedice na izvještavanje te navesti koji od razmatranih postupaka preferiraju;
- sve ostale materijale koji se odnose na pisanu komunikaciju između revizora i menadžmenta.

Kad se promotri sve navedeno može se zaključiti da s obzirom na zahtjeve koji se postavljaju pred korporacije u pogledu korporativnog izvještavanja SAD predvodnik u regulaciji korporativnog izvještavanja, te na taj način omogućuje najbolju informiranost sudionika na

svojim tržištima kapitala. U nastavku će se razmatrati regulacija korporativnog izvještavanja u Europskoj Uniji, a zatim i u Republici Hrvatskoj.

2.4.1. Regulativa korporativnog izvještavanja u Europskoj Uniji

U prošlosti se sustav financijskog izvještavanja u EU razlikovao od članice do članice, ali se zatim pristupilo harmonizaciji sustava kako bi se poslovanje moglo odvijati po istim pravilima u svim državama članicama, te kako kompanije iz nekih zemalja ne bi imale prednost pred kompanijama iz ostatka EU. Rezultat toga je da je danas korporativno izvještavanje u EU dominantno uređeno IV. i VII. direktivom, uredbom o primjeni MSFI/MRS-a i Direktivom transparentnosti.

2.4.1.1. IV. direktiva

IV. direktiva izdana je 25.7.1978. te je bila pokušaj da poduzeća na razini cijele Europske Unije sastavljaju financijske izvještaju po istim pravilima, te da se na taj način osigura određena razina usporedivosti između korporativnih izvještaja sastavljenih u različitim zemljama članicama. Ovom direktivom su postavljena pravila za sastavljanje financijskih izvještaja, zahtjevi u vezi objavljivanja te pravila za vrednovanje. (Bartulović, 2013)

Obvezni izvještaji sukladno IV. direktivi su:

- bilanca;
- račun dobiti i gubitka;
- bilješke uz financijske izvještaje.

Iz navedenog je vidljivo da IV. direktiva zahtijeva sastavljanje manje izvještaje nego što to čine MSFI kojima je propisano i sastavljanje izvještaja o novčanom toku i izvještaja o promjenama glavnice.

Unutar ove direktive nalaze se i detaljni prikazi i formati za objavljivanje bilance i računa dobiti i gubitka te je utvrđen sadržaj i redoslijed prezentiranja pojedinih stavki izvještaja. Dozvoljena su dva različita oblika bilance i četiri oblika računa dobiti i gubitka, ali se traži dosljednost u primjeni odabranog oblika, te se isti ne može promijeniti u tekućoj godini u odnosu na prethodnu, osim u iznimnim situacijama, o čemu je potrebno informirati korisnike financijskih izvještaja kroz bilješke.

2.4.1.2. VII. direktiva

VII. direktiva Europske Unije izdana je 13.06.1983., a predmet su joj konsolidirani financijski izvještaji. Pomoću nje se definira sastavljanje, objavljivanje i revizija konsolidiranih financijskih izvještaja koji predstavljaju zasebne financijske izvještaje o financijskom položaju, rezultatu poslovanja i promjenama financijskog položaja povezanih društava. Ipak, državama članicama je dana određena sloboda za prilagodbu VII. direktive nacionalnim propisima.

Člankom 1. direktive propisano je da je društvo obveznik sastavljanja konsolidiranih financijskih izvještaja ako:

- ima većinu glasačkih prava u drugom poduzeću (podružnici);
- ima pravo imenovati ili osloboditi dužnosti većinu članova administrativnih i nadzornih tijela ili menadžmenta drugog poduzeća (podružnica) i ako je u isto vrijeme dioničar ili član tog poduzeća;
- ima dominantan utjecaj nad poduzećem (podružnicom) čiji je dioničar ili član;
- ako je dioničar ili član poduzeća, i:
    - ako je većina članova administrativnih i nadzornih tijela ili menadžmenta tog poduzeća (podružnice) koji su bili na dužnosti tijekom te financijske godine, prethodne godine te sve do vremena kada se sastavljaju konsolidirani financijski izvještaji, imenovana isključivo kao rezultat korištenja glasačkih prava poduzeća;
    - ako prema sporazumu s drugim dioničarima ili članovima poduzeća (podružnice) samostalno kontrolira većinu glasačkih prava u tom poduzeću. (Bartulović, 2013)

Iznimke od obveze sastavljanja konsolidiranih financijskih izvještaja su definirane unutar članaka 6 i 7. Tako se člankom 6. Navodi kako je moguće oslobođenje od sastavljanja konsolidiranih izvještaja ukoliko na datum bilance poduzeće matica i njegove podružnice ne prelaze dva od tri uvjeta:

- zbroj bilance 14.600.000 EUR;
- prihod 29.200.000 EUR;
- prosječni godišnji broj zaposlenih 250.

Ukoliko je poduzeće matica podružnica drugog poduzeća sa sjedištem u nekoj drugoj državi članici EU, pod uvjetom da to poduzeće drži 100% udjela u tom poduzeću, ili ukoliko drži 90%, a ostali dioničari su odobrili, tada poduzeće na osnovu članka 7 može biti oslobođeno sastavljanja konsolidiranih izvještaja.

Članak 16. direktive definira kako se konsolidirani financijski izvještaji sastaje od:

- konsolidirane bilance;
- konsolidiranog računa dobiti i gubitka;
- bilješke uz konsolidirane financijske izvještaje.

Kako promatrane direktive nisu dovele do harmonizacije korporativnog izvještavanja na razini EU, tijekom 2006. Godine usvojena je direktiva s amandmanima na IV. i VII. direktivu EU. Unutar spomenute direktive s amandmanima uređuje se odnosi s povezanim strankama, vanbilančni sporazumi, izvještaj o korporativnom upravljanju te kolektivna odgovornost članova uprave, nadzornog odbora i drugih upravnih tijela za izradu godišnjeg izvještaja u skladu s odredbama IV. i VII. direktive.

Direktiva propisuje, u vezi odnosa s povezanim strankama, da ti odnosi trebaju biti naznačeni u bilješkama uz financijske izvještaje kroz vrstu i iznos transakcije ako su materijalne i nisu provedene po tržišnim uvjetima.

Također, amandmanom na VII. direktivu naglašena je potreba da korporacija objavi prirodu i svrhu poslova koji nisu uključeni u bilancu ukoliko nastupanje rizika ili koristi od tih događaja može imati značajan utjecaj na procjenu financijskog položaja promatranog poduzeća.

Unutar amandmana na IV. direktivu navedeno je da izvještaj o korporativnom upravljanju treba biti sastavni dio godišnjeg izvještaja o poslovanju te da treba minimalno sadržavati sljedeće informacije:

- kodeks korporativnog upravljanja koji se mora primjenjivati ili se dobrovoljno primjenjuje te adresu na kojoj se tekst kodeksa može pronaći;
- korporativnu praksu koja nadilazi zahtjeve nacionalnih zakona;
- stupanj do kojega zbog nacionalnih zakona korporacija ne provodi odredbe kodeksa;
- opis glavnih karakteristika sustava interne kontrole i upravljanja rizikom s obzirom na proces financijskog izvještavanja;
- ovlasti i rad skupštine dioničara, opis dioničarskih prava i njihovo korištenje (ako nije u potpunosti uređeno nacionalnim zakonom;
- sastav i rad menadžerskih i nadzornih tijela i njihovih odbora. (Pervan, 2008)

2.4.1.3. Direktiva transparentnosti

Prijedlog direktive transparentnosti je donesen u travnju 2003., a kao jedan od glavnih razloga za donošenje nove direktive Europska Komisija je zaključila da „ulagači ne mogu za sebe i gospodarstvo ulagati na razuman način ako nemaju sve informacije o korporaciji u koju ulažu“. Nadalje, naglašena da će zahtjevi direktive transparentnosti biti minimalni, a da će zemlje članice imati mogućnost propisati i više razine transparentnosti.

Predložena direktiva je usvojena 2004. godine, dok je njena primjena započela 2007. te je njome propisano periodično i trenutačno izvještavanje korporacija koje listaju svoje vrijednosne papire na burzama u EU.

Članak 4. nalaže korporaciji da objavi godišnji izvještaj najkasnije 4 mjeseca od kraja poslovne godine, a on treba sadržavati sljedeće elemente:

- revidirane financijske izvještaje;
- izvještaj menadžmenta koji uključuje fer pregled poslovanja i performanse korporacije i svih subjekata pod njezinom kontrolom (uključujući i glavne rizike i nesigurnosti u poslovanju);
- izjavu odgovornih osoba iz korporacije da su financijski izvještaji izrađeni prema prikladnom setu standarda i da daju istinit i fer prikaz imovine, obveza i financijskog rezultata;

- potpuni izvještaj revizora. (Bartulović, 2013)

Polugodišnji izvještaj mora biti objavljen najkasnije dva mjeseca od kraja polugodišta, treba biti prezentiran za najmanje 5 godina i sadržavati sljedeće elemente:

- set skraćenih izvještaja (najmanje bilanca, račun dobiti/gubitka i bilješke);
- polugodišnji izvještaj menadžmenta koji mora uključivati važne događaje i njihov utjecaj na set skraćenih izvještaja, glavne poslovne rizike i nesigurnosti za drugo polugodište, te transakcije s povezanim subjektima;
- izjavu odgovornih osoba iz korporacije da su prema njihovim najboljim saznanjima polugodišnji financijski izvještaji izrađeni prema prikladnom setu standarda i da daju istinit i fer prikaz imovine, obveza i financijskog rezultata;
- ako su izvještaji revidirani, treba priložiti i izvještaj revizora (ako izvještaji nisu revidirani, to treba naglasiti u izvještaju menadžmenta).

Direktivom transparentnosti je definirano da se odgovornost za nepridržavanje direktive treba propisati nacionalnim zakonima ili pravilnicima zemlje članice. Također se ovom direktivom predviđa slobodan i brz pristup reguliranim informacijama, te se također ostavlja na odluku državama članicama način na koji će osigurati da pružene informacije putem Interneta dođu do krajnjih korisnika.

2.4.1.4. Uredba o primjeni MSFI u EU

Kako bi se nastavio proces harmonizacije propisa unutar cjelokupnog gospodarstva EU, u lipnju 2002. godine donesena je uredba o primjeni MSFI-a koji su time postali obvezni za sve članice EU od 01.01.2005. Od tada sva poduzeća čiji vrijednosni papiri kotiraju na uređenim tržištima unutar EU trebaju koristiti MSFI pri sastavljaju svojih konsolidiranih financijskih izvještaja. (Bartulović, 2013.)

Na taj način su omogućene sljedeće uštede za gospodarske subjekte unutar EU:

- ulagači i analitičari s burzi lakše mogu uspoređivati izvještaje kompanija čije dionice namjeravaju kupiti;
- kompanije ne moraju sastavljati svoje izvještaje prema dva seta standarda ako listaju svoje dionice na stranom tržištu;
- velikim računovodstvenim tvrtkama je olakšano poslovanje na cijelom prostoru EU jer su se smanjile razlike u propisima kojih se treba pridržavati.

2.4.2. Regulativa korporativnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj

Obvezno korporativno izvještavanje u RH je regulirano putem više zakona i pravilnika, a to su:

- Zakon o računovodstvu;
- Zakon o trgovačkim društvima;
- Zakon o tržištu kapitala;
- Pravilnik o registru godišnjih financijskih izvještaja;
- Pravilnik i strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja;
- Pravilnik o obliku i sadržaju financijskih izvještaja izdavatelja za razdoblja tijekom godine.

Zakon o računovodstvu se temelji na zahtjevima IV. direktive EU, a posljednji je u primjeni od 01.01.2016. i dužni su ga primjenjivati poduzetnici kako ih u članku 4. prepoznaje zakon:

- Trgovačko društvo i trgovac pojedinac određeni propisima kojima se uređuju trgovačka društva;
- Poslovna jedinica poduzetnika sa sjedištem u drugoj državi članici ili trećoj državi ukoliko su obveznici poreza na dobit;
- Podružnica inozemnih poduzetnika u RH, ako ista nije poslovna jedinica, kako je određeno propisima kojima se uređuju trgovačka društva.

Prema članku 5. Zakona o računovodstvu poduzetnici se svrstavaju u četiri kategorije: mikro, mali, srednji i veliki i prema pripadnosti određenoj kategoriji je određeno koji opseg financijskih izvještaja su pojedini poduzetnici obavezni sastavljati. Raspored je napravljen na temelju veličine prihoda, aktive i broja zaposlenih.

Tablica 2. Raspored poduzetnika po veličini

Stavka	Mikro poduzetnici (ne prelaze 2 od 3 uvjeta)	Mali poduzetnici (nisu mikro i ne prelaze 2 od 3 uvjeta)	Srednji poduzetnici (nisu mali i ne prelaze 2 od 3 uvjeta)	Veliki poduzetnici (prelaze 2 od 3 uvjeta)
Aktiva	2.600.000,00	30.000.000,00	150.000.000,00	150.000.000,00
Prihod	5.200.000,00	60.000.000,00	300.000.000,00	300.000.000,00
Broj zaposlenih	10	50	250	250

Izvor: Prikaz autora

Potrebno je naglasiti da prema Zakonu o računovodstvu u velike poduzetnike spadaju i bez obzira da li ispunjavaju u tablici navedene kriterije: banke, štedne banke, stambene štedionice, institucije za elektronički novac, društva za osiguranje, društva za reosiguranje, leasing-društva, društva za upravljanje UCITS fondovima, društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, UCITS fondovi, alternativni investicijski fondovi, mirovinska društva koja upravljanju obveznim mirovinskim fondovima, mirovinska društva koja upravljaju dobrovoljnim mirovinskim fondovima, dobrovoljni mirovinski fondovi, obvezni mirovinski fondovi te mirovinska osiguravajuća društva, društva za dokup mirovine, faktoring-društva, investicijska društva, burze, operateri MTP-a, središnja klirinška depozitarna društva, operatori središnjeg registra, operatori sustava poravnanja i/ili namire i operateri Fonda za zaštitu ulagača.

Putem članka 17. Zakona o računovodstvu definirano je korištenje Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (HSFI) ili međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI), te su obveznici korištenja HSFI-a mikro, mali i srednji poduzetnici, dok za velike poduzetnike i one koji kotiraju na burzi ili se pripremaju uvrstiti svoje vrijednosne papire na burzu vrijedi obveza korištenja MSFI-a.

Nadalje, prema članku 19. istog propisani su financijski izvještaji poduzetnika na sljedeći način:

- Izvještaj o financijskom položaju (bilanca);
- Račun dobiti i gubitka;
- Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti;
- Izvještaj o novčanim tokovima;

- Izvještaj o promjenama kapitala;
- Bilješke uz financijske izvještaje.

U sljedećem stavku navedenog članka je dana iznimka za mikro i male poduzetnike koji su obvezni sastavljati samo bilancu, račun dobiti i gubitka te bilješke uz financijske izvještaje.

Bitna stavka kojom poduzetnik informira zainteresirane strane je i godišnje izvješće te ono prema članku 21. Zakona o računovodstvu treba sadržavati "istinit i fer prikaz razvoja i rezultata poslovanja poduzetnika i njegova položaja, zajedno s opisom glavnih rizika i neizvjesnosti s kojima se on suočava".

Prema Zakonu o računovodstvu godišnje izvješće mora sadržavati sljedeće elemente:

- Financijske izvještaje za izvještajno razdoblje, uključujući revizorsko izvješće ako je poduzeće obveznik revizije;
- Izjavu o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja, ako su je dužni sastavljati prema odredbama ovog zakona;
- Izvješće o plaćanjima javnom sektoru, ako ga je poduzeće dužno sastaviti prema odredbama ovog zakona;
- Izvješće poslovodstva s podacima koji se odnose na prikaz:
    - Vjerojatnog budućeg razvoja poduzetnikova poslovanja;
    - Aktivnosti istraživanja i razvoja;
    - Podataka o otkupu vlastitih dionica sukladno propisu kojim se uređuju trgovačka društva;
    - Podataka o postojećim podružnicama društva;
    - Koje financijske instrumente koristi, ako je to značajno za procjenu imovine, obveza, financijskog položaja i uspješnosti poslovanja:
        - Ciljeva i politike poduzetnika u vezi s upravljanjem financijskim rizicima, zajedno s politiko zaštite svake značajnije vrste prognozirane transakcije za koju se koristi računovodstvo zaštite;
        - Izloženosti poduzetnika cjenovnom riziku, kreditnom riziku, riziku likvidnosti i riziku novčanog toka.

Za vođenje registra godišnjih financijski izvješća prema Zakonu o računovodstvu zadužena je Financijska agencija (FINA). Njene dužnosti su:

- Uspostaviti, održavati i upravljati registrom;
- Prikupljati i obrađivati podatke iz godišnjih financijskih izvješća;
- Prikupljati i obrađivati podatke iz godišnjih izvješća;
- Omogućiti korištenje podataka iz Registra.

Značajan napredak u pogledu transparentnosti u hrvatskom gospodarstvu ostvaren je kroz Zakon o tržištu kapitala koji je stupio na snagu 01.01.2009. kojim su povećani zahtjevi za izvještavanjem i transparentnošću kompanija čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzi. U skladu s člankom 401 u kojem se navodi da „izdavatelj vrijednosnih papira obvezan je redovito izrađivati godišnje, polugodišnje i tromjesečne financijske i poslovne izvještaje te ih objavljivati javnosti na propisan način“. Također, svi izvještaji objavljeni nakon siječnja 2009. moraju biti javno dostupni na rok od najmanje pet godina od datuma objavljivanja.

2.5. Pregled dosadašnjih istraživanja Internet transparentnosti korporativnog izvještavanja

Jedno od prvih istraživanja financijskog izvještavanja na Internetu u Irskoj je provedeno od strane Brennana i Hourigana (1998) i došli su do sljedećih rezultata:

- 37% kompanija iz uzorka je imalo web stranicu
- 23% na web stranici ima objavljenu bilancu i račun dobiti i gubitka
- 14% objavljuje i izvještaj o novčanom tijeku.

Hedlin (1999) u Švedskoj unutar svog uzorka pronalazi samo jedno poduzeće koje nema web stranicu, dok 83% poduzeća na svojim stranicama ima objavljene financijske izvještaje, uglavnom u PDF formatu. Objave za javnost i medije su druga najčešće stavka koja se pojavljuje na korporativnim web stranicama.

Pirchegger i Wagenhofer (1999) su proveli istraživanje za austrijska i njemačka poduzeća s burzi, i došli su do zaključka da su veličina kompanije (mjerena vrijednošću prodaje) i slobodna kotacija dionica pozitivno i značajno povezane s rezultatom web stranice za

austrijska poduzeća, dok se ta povezanost nije potvrdila za njemačke tvrtke koje su bile predmetom istraživanja.

Gowthorpe i Amat (1999) u svom istraživanju provedenom na uzorku španjolskih poduzeća s burze došli su do zaključka da se kompanije iz različitih djelatnosti značajno razlikuju po posjedovanju web stranice. Poduzeća koja se bave djelatnošću osiguranja imaju web stranicu u 80% slučajeva, dok ona iz građevinarstva u 10%.

Vezu između veličine tvrtke i profitabilnosti s Internet objavljivanjem u SAD su proveli Asbaugh et al.(1999) i rezultat je pokazao da 70% kompanija objavljuje izvještaje na Internetu, a također je utvrđeno da su veće tvrtke više uključene u objavljivanje izvještaja na Internetu.

Ettredge et al. (2002) razdijelio je svoje istraživanje na dio koji je propisan i reguliran od strane SEC-a i dio koji je dobrovoljan. Prvi dio je pokazao vezu s veličinom tvrtke i asimetrijom informacija između kompanije i investitora, dok je drugi povezan s veličinom tvrtke, asimetrijom informacija te potrebom za vanjskim kapitalom.

Korištenje Interneta u komunikaciji s investitorima na Euronext burzi na uzorku od 50 najvećih tvrtki iz Francuske, Nizozemske i Belgije prema podacima iz 2001. analizirali su Geerings et al. (2003). Pokazalo se da francuske i nizozemske kompanije više koriste Internet u odnosu na belgijske i ta razlika se uočava tek kad se uključe ostale opcije i mogućnosti (npr. multimedija, mailing liste,…), dok kod samog financijskog izvještavanja razlika gotovo da i ne postoji.

Bonson i Escobar (2002) su proučavali dobrovoljno izvještavanje na uzorku od 300 tvrtki iz Europske unije. Uzorak je činilo po 20 najvećih kompanija (po tržišnoj kapitalizaciji) iz svake od zemalja članica. Rezultat do kojeg su došli pokazuje da tvrtke iz sjeverne i središnje Europe pokazuju veću razinu transparentnosti u izvještavanju u odnosu na tvrtke s juga Europske unije.

Patel et al. (2002) su proveli opsežno istraživanje na uzorku od 354 tvrtke iz 19 zemalja u razvoju. Istraživanje je rezultiralo time da tvrtke iz Azije i južne Afrike imaju bolji rezultat u odnosu na one iz Latinske Amerike, istočne Europe i Bliskog istoka. Jedan od promatranih kriterija je bila i koncentracija vlasništva, koja je u svim zemljama bila u negativnoj vezi s transparentnošću, osim u Južnoj Koreji.

Praksu Internet izvještavanja 100 najvećih japanskih kompanija analizirala je Marston (2003), te zaključila da je veličina tvrtke značajno povezana sa rezultatom web stranice. Također, zaključila je da kompanije iz sektora usluga će manje vjerojatno imati web stranicu na engleskom jeziku, u odnosu na one iz proizvodnog sektora. Razina izvještavanja nije značajno povezana sa pripadnošću određenom sektoru, kao i prisutnosti na stranim burzama (UK i SAD).

Istraživanjem koje su provele Marston i Polei (2004) mjerena je razina korištenja Interneta za objavljivanje financijskih i informacija namijenjenih investitorima na uzorku njemačkih kompanija 2000. i 2003. Deskriptivno istraživanje je pokazalo da postoje značajna poboljšanja u količini i prezentaciji informacija na web stranicama njemačkih poduzeća 2003. u odnosu na 2000. godinu. Tijekom istraživanja je uočeno da je 2000. i 2003. Lufthansa objavljivala i mjesečne izvještaje kako bi se na taj način smanjio vremenski jaz između izvještaja, a i asimetrija informacija između menadžmenta i investitora. Jedina eksplanatorna varijabla koja se pokazala značajnom tokom oba istraživanja 2000. i 2003. je veličina poduzeća. Također, postavljeni model se pokazao boljim kod mjerenja količine objavljenih informacija u odnosu na mjerenje prezentacije informacija.

Xiao, Yang i Chow (2004) su proučavali dobrovoljno Internet objavljivanje kineskih kompanija koje kotiraju na burzi, a uzorak im je predstavljalo 300 najvećih kompanija. Odlika tržišta je visoka špekulativnost, jer je prosječno vrijeme držanja dionice u Kini 2 mjeseca te je zbog toga pravovremenost informacije od krucijalnog utjecaja na uspješnost ulagačkog pothvata. Veličina tvrtke i zaduženost su se pokazali kao elementi koji značajno utječu na ostvareni rezultat te su se u tom pogledu kineske kompanije pokazale slične onima iz razvijenih tržišnih gospodarskih sustava. Kao posebni elementi utjecaja u Kini su se pokazali: negativan utjecaj državnog vlasništva (zbog manjeg interesa države za profitabilnost u odnosu na zadovoljenje određenih potreba), pozitivan utjecaj institucionalnih investitora (imaju razlog i sposobnost za kontrolu menadžmenta kompanije) i izostanak utjecaja individualnih investitora (zbog njihove disperziranosti, malog udjela u vlasništvu te ograničenog pristupa Internetu).

Khadaroo (2005) je pokušao usporediti razinu Internet izvještavanja u Maleziji s onom u Singapuru. U uzorak je izabrao 100 malezijskih i 55 singapurskih kompanija. Došao je do zaključka da je u Singapuru izraženije korištenje Interneta i Internet izvještavanja jer je izvještavanje povezano s ekonomskim razvojem države. S obzirom brojnost ulagača

internetsko izvještavanje predstavlja najekonomičniji medij za njihovo izvještavanje o poslovanju kompanije.

Bollen, Hassink i Bozic (2006) su proveli međunarodno istraživanje korištenja Interneta za odnose s investitorima. Uzorak je činilo 270 kompanija iz 6 država (Australija, Belgija, Francuska, Nizozemska, Južnoafrička Republika i Ujedinjeno Kraljevstvo). Otkriveno je da veličina kompanije, razina prisutnosti kompanije u inozemstvu (listanje vrijednosnih papira na burzi u inozemstvu te visina prihoda iz inozemstva), proporcija dionica koja je dostupna individualnim investitorima i okružje izvještavanja su značajno povezani s razinom rezultata koju je ostvarilo poduzeće za svoju stranicu za odnose s investitorima. Ograničenje ovog istraživanja je da je ono provedeno na uzorku velikih poduzeća te se rezultati ovog istraživanja možda neće potvrditi ako se slično istraživanje provede na uzorku malih i poduzeća koja ne kotiraju na burzi.

Razinu dobrovoljnog izvještavanja u Hrvatskoj i Sloveniji je analizirao Pervan (2006). Uzorak je predstavljalo 55 tvrtki iz Hrvatske i 30 iz Slovenije. Razvio je popis 30 elemenata koje je koristio kako bi formirao ocjenu Internet financijskog izvještavanja. Prosječna IFI ocjena za hrvatska poduzeća iznosila je 6,85, dok je za ona slovenska bila 17,63. U slučaju Hrvatske regresijska analiza je pokazala da je IFI ocjena pozitivno vezana s veličinom poduzeća, profitabilnošću, brojem dioničara, stranim vlasništvom i burzovnom aktivnošću dionica.

Na uzorku od 110 kompanija iz 11 zemalja srednje i istočne Europe (Bugarska, Hrvatska, Češka, Estonija, Latvija, Litva, Mađarska, Poljska, Rumunjska, Slovačka i Slovenija) Bogdan i Popa (2008) istražili su objavljivanje na Internetu. Pronađeno je da svaka od kompanija iz uzorka ima web stranicu na jeziku države iz koje potječe, a većina ih posjeduje i web stranicu na engleskom. Kompanije iz uzorka postavljaju financijska izvješća na svoje web stranice u PDF formatu.

Tower, Anh Vu i Scully (2011) su proveli istraživanje Internet transparentnosti korporativnog izvještavanja na uzorku vijetnamskih poduzeća koja kotiraju na burzi. Istraživanjem su otkrili negativnu povezanost između državnog vlasništva i dobrovoljnog izvještavanja što prema njima ukazuje na potrebu nastavka privatizacije državnih poduzeća jer se vidi njen pozitivan utjecaj na transparentnost. Također, menadžersko vlasništvo i veličina poduzeća su imali pozitivan utjecaj na razinu dobrovoljnog izvještavanja. Prosječan otkriveni rezultat od 24,23% elemenata u indeksu koji su pronađeni na Internet stranicama promatranih poduzeća ukazuje na to da bi vijetnamski regulator trebao pojačati regulaciju jer, prema njima, očito da vijetnamska poduzeća koja imaju listane vrijednosne papire na burzi ne koriste dobrovoljno izvještavanje u zadovoljavajućem obujmu.

3. OBLIKOVANJE INDEKSA INTERNET TRANSPARENTNOSTI KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJA

Internet transparentnost ocjena je proširena verzija IFI ocjene koju je Pervan (2008) koristio kako bi utvrdio razinu dobrovoljnog financijskog izvještavanja na Internetu na primjeru hrvatskih i slovenskih društava koja kotiraju na burzama. Na prethodnih 30 elemenata je dodano 20 novih kako bi se dobio detaljniji uvid u stanje Internet transparentnosti u društava koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi.

3.1. Izbor i opis varijabli

Radi preciznijeg uvida u podatke koji će biti prikupljeni pomoću indeksa Internet transparentnosti, isti je podijeljen u 4 dijela:

- Informacije iz financijskih izvještaja;
- Ostale korisne informacije;
- Transparentnost upravljanja;
- Tehnička potpora korisnicima.

U nastavku će nakon što dijelovi indeksa budu navedeni po grupama, oni manje poznati biti pobliže objašnjeni, dok se općepoznati neće detaljnije objašnjavati.

A) INFORMACIJE IZ FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

1. Bilanca
2. Bilanca iz prethodne godine
3. Račun dobiti i gubitka
4. Račun dobiti i gubitka iz prethodne godine
5. Izvješće o novčanom tijeku
6. Izvješće o svim promjenama dioničarske glavnice
7. Revizorsko izvješće
8. Revizorsko izvješće iz prethodne godine
9. Bilješke uz financijska izvješća
10. Računovodstvene politike
11. Informacije o dijelovima (segmentima) poslovanja

12. Informacije o inozemnom poslovanju
13. Kvartalna izvješća
14. Polugodišnja izvješća
15. Ostala izvješća iz prošlih godina
16. Financijski kalendar

U informacije iz financijskih izvješća spadaju podaci o poslovanju koji se mogu naći u financijskim izvješćima. Uz set temeljnih financijskih izvještaju tu se nalaze i revizorsko izvješće.

Također, ocjenjivati će se i informacije koje uprava pruža o dijelovima poslovanja i inozemnom poslovanju jer na taj način investitorima pruža informacije o svojim ključnim tržištima i proizvodima, što je važno iz razloga da se može pravovremeno reagirati s odlukom o kupnji ili prodaji dionica u slučaju pozitivnih ili negativnih informacija s ključnih tržišta.

Prisutnost izvješća iz prošlih godina omogućava da se lako i brzo dođe do informacija pomoću kojih se može odrediti relativni položaj promatranog poduzeća u odnosu na prošla razdoblja te kako bi se mogla razviti očekivanja u budućnosti.

B) OSTALE KORISNE INFORMACIJE

17. Tržišna cijena dionice
18. Povijest kretanja cijene dionice
19. Lista 10 najvećih dioničara
20. Prošla izdanja obveznica
21. Objave za javnost i medije
22. Analiza poslovanja od strane uprave
23. Prognoza trendova u budućnosti
24. Povijest kompanije
25. Izvješće nadzornog odbora
26. Certifikati kvalitete
27. Tržišni udio najvažnijih proizvoda ili usluga
28. Popis proizvoda ili usluga tvrtke

Informacijama o trenutnoj cijeni dionica i povijesti kretanja dionica kompanija pruža bitan element investitorima u kreiranju odluke o kupnji, a to se prvenstveno odnosi na individualne investitore kojima je prva asocijacija gdje mogu provjeriti kretanje cijene dionice kompanije, upravo web stranica te kompanije.

Popis 10 najvećih dioničara će dati uvid u to da li se većina dionica nalazi u rukama malih dioničara i ima visoku fluktuaciju ili su dionice već grupirane u portfeljima nekoliko velikih dioničara.

Analiza dosadašnjeg i predviđanje poslovanja u budućnosti od strane uprave ukazuje na otvorenost uprave da o potencijalno važnim događajima detaljno obavijesti zainteresirane stranke.

Popis najznačajnijih proizvoda ili usluga koje poduzeće nudi i njihov tržišni udio pruža investitoru priliku da na osnovu vijesti koje se dotiču određenog tržišta, koje predstavlja značajan dio za poslovanje kompanije, može pravovremeno reagirati i kupiti ili prodati vrijednosne papire kompanije.

C) TRANSPARENTNOST UPRAVLJANJA

29. Podaci o upravi
30. Kontakt za članove uprave
31. Podaci o plaćama članova uprave
32. Podaci o nadzornom odboru
33. Kontakt za članove nadzornog odbora
34. Podaci o plaćama članova nadzornog odbora
35. Izjava odgovornosti uprave za financijska izvješća
36. Kodeks korporativnog upravljanja
37. Društvena odgovornost poslovanja
38. Organizacijska struktura
39. Poveznica (link) za maticu ili podružnicu

Podaci o upravi, iskustvu i kvalifikacijama koje posjeduju predstavlja ključan podatak za kreiranje odluke o ulaganju jer će investitor svoj novac posredno dati na upravljanje tim ljudima, i za to je potrebno da može lako saznati sve bitne informacije o članovima uprave, njihovim kompenzacijama, kao i da ih može kontaktirati da bi se razjasnile eventualne nepoznanice.

Slično važi i za članove nadzornog odbora, osim što oni nadziru upravljanje poduzećem, tako da se kod članova nadzornog odbora još veći naglasak stavlja na njihov moralni integritet.

Društvena odgovornost poslovanja pokazuje interes kompanije, ne samo za trenutno poslovanje već time pokazuje svoj interes i za budućnost, kako same kompanije tako i onih koji sudjeluju u proizvodnom procesu ili su potrošači dobara ili usluga koje im sama kompanija nudi.

Organizacijska struktura pruža uvid u organizaciju poslovanja unutar kompanije, te na taj način iskusan investitor ima uvid u dobro ili loše organizirane poslovne procese i na temelju toga može poduprijeti svoju investicijsku odluku.

D) TEHNIČKA POTPORA KORISNICIMA

40. Poseban dio stranice za ulagače
41. Interni pretraživač web stranice
42. E-mail adresa
43. Mailing liste
44. Mogućnost preuzimanja izvješća
45. Format izvješća prikladan za izračune
46. Web stranica na engleskom jeziku
47. Web stranica na ostalim jezicima
48. Financijski izvještaji na engleskom jeziku
49. Često postavljena pitanja
50. Prisutnost na društvenim mrežama

Poseban dio stranice za ulagače olakšava ulagačima snalaženje i ubrzava potragu za traženim informacijama.

Format izvještaja pogodan za izračune omogućava brži izračune određenih pokazatelja koji služe kao podloga za donošenje investicijskih odluka.

Jedan od načina kako ubrzati komunikaciju s investitorima je i objava često postavljenih pitanja i odgovora na ta pitanja jer se velika većina pitanja kroz određeni vremenski period ponavlja.

Web stranice i financijski izvještaji na engleskom jeziku pružaju potrebne informacije značajno širem krugu investitora na brz i efikasan način zato jer je engleski jezik u upotrebi u cijelom svijetu.

Prisutnost na društvenim mrežama pokazuje koliko se kompanija trudi približiti svoj profil velikom broju ljudi koji imaju otvorene profile na društvenim mrežama, a posredstvom istih se mogu zainteresirati za ulaganje ili zaposlenje u kompaniji.

3.2. Ponderiranje varijabli

Nakon izrade indeksa pristupilo se odluci o ponderiranju varijabli, te je odlučeno da sve odabrane varijable će imati isti ponder, tj. svaka dodijeljena ocjena će imati isti faktor važnosti.

Odluka je donesena na temelju rezultata do kojih su došli Anargiridou i Papadopoulos (2009) kad su uspoređivali rezultate koje su dobili s istim ponderom i s različitim ponderima. Dobiveni rezultati se nisu bitno razlikovali te je i dalje tvrtka s najlošijim rezultatom ostala na začelju, a tvrtka s najboljim rezultatom ostala na vrhu.

Dodatna potpora odabiru modela jednakih pondera je i rad Pervana (2006) u kojem ističe da su modeli u kojima se koriste različite ponderi pod utjecajem subjektivnosti autora, te se korištenjem istih pondera izbjegava problem subjektivnosti.

4. ISTRAŽIVANJE INTERNET TRANSPARENTNOSTI KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJU U REPUBLICI HRVATSKOJ

4.1. Opis uzorka

Za uzorak u ovom istraživanju će biti uzeto 30 poduzeća čije dionice kotiraju na zagrebačkoj burzi i koje su imale najveći volumen trgovanja u 2015. godini (od 01.01.2015. – 31.12.2015.).

Iz uzorka su izbačena poduzeća čijim se dionicama nije ostvarilo više od 100 transakcija u promatranom razdoblju, iako su zadovoljila kriterij vrijednosti transakcija i po tom kriteriju su trebala biti prisutna u promatranom uzorku. Procjenom autora je odlučeno da se ona ne nađu u uzorku iz razloga jer se ne pojavljuje kontinuirana potreba za informacijama u vezi poslovanja već je cjelokupna vrijednost trgovanja rezultat nekoliko pojedinačnih transakcija.

Također, u slučaju da poduzeće ima izdane redovite i povlaštene dionice, za vrijednost transakcija uzet je zbroj ostvarenog prometa redovitim dionicama uvećan za ostvareni promet povlaštenim dionicama.

Tablica 3. Kompanije u uzorku

Redni broj	Naziv kompanije
1.	Adris grupa
2.	Hrvatski telekom
3.	Atlantic grupa
4.	Ledo
5.	Valamar
6.	Podravka
7.	Ericsson NT
8.	Jamnica
9.	Končar elektroindustrija
10.	Imperial
11.	Zagrebačka banka
12.	Dalekovod

13.	Slavonski alternativni zatvoreni investicijski fond
14.	Kraš
15.	Janaf
16.	Đuro Đaković
17.	Ina
18.	AD Plastik
19.	Luka Ploče
20.	Belje
21.	Turisthotel
22.	Atlantska plovidba
23.	HUP Zagreb
24.	Liburnia Rivijera
25.	Arenaturist
26.	Privredna banka Zagreb
27.	Čakovečki mlinovi
28.	Plava laguna
29.	Genera
30.	Riz odašiljači

Izvor: Prikaz autora

4.2. Opis statističke metodologije

Statistička metodologija predstavlja alat pomoću kojega će se postavljene pretpostavke ovog rada potvrditi ili odbaciti, te kako će se prikazati prikupljeni podaci da bi bili što razumljiviji. Tijekom obrade podataka koristit će se Microsoft Excel i statistički paket SPSS 20 (Statistical Package for the Social Sciences).

Za prikazivanje rezultata do kojih se došlo korištenjem indeksa Internet Transparentnosti biti će korištena deskriptivna statistika.

Prema Rozgi (2009.) deskriptivna statistika organizirano prikuplja, selekcionira, grupira, grafički prezentira i vrši osnovnu analizu mase statističkih podataka.

Za kraj će se pomoću koeficijenta linearne korelacije pokušati utvrditi veza između indeksa Internet Transparentnosti i odabranih nezavisnih varijabli. U skladu s vrijednošću Pearsonova koeficijenta linearne korelacije (r) će se donijeti zaključak o međupovezanosti između indeksa Internet Transparentnosti i odabranih nezavisnih varijabli.

Prema veličini ovog koeficijenta moći će se zaključiti intenzitet i smjer linearne korelacije među predmetnim varijablama i to:

- $r = -1; r = 1$ – funkcionalna negativna/pozitivna korelacija;
- $-1 < r \leq -0,8; 0,8 \leq r < 1$ – jaka negativna/pozitivna korelacija;
- $-0,8 < r \leq -0,5; 0,5 \leq r < 0,8$ – srednje jaka negativna/pozitivna korelacija;
- $-0,5 < r < 0; 0 < r < 0,5$ – slaba negativna/pozitivna korelacija (Pivac, 2010).

Zaključak o značajnosti veza među promatranim varijablama će biti donesen na temelju empirijske signifikantnosti. Ako empirijska vrijednost $\alpha^* > 5\%$ iz toga slijedi da će se prihvatiti hipoteza H_0 iz čega slijedi da ne postoji korelacija među varijablama, u suprotnom ako empirijska vrijednost $\alpha^* < 5\%$ prihvatit će se hipoteza H_1 koja kaže da postoji korelacija među promatranim varijablama (Pivac, 2010).

4.3. Rezultati mjerenja Internet Transparentnosti korporativnog izvještavanja u RH

Podaci prikupljani u svrhu istraživanja potječu s Internet stranica odabranih poduzeća i u svrhu pronalaženja traženih stranica korišten je pretraživač www.google.hr.

Vremenski period u kojem su podaci prikupljani odnosi se na razdoblje između 23.08.2016. i 26.08.2016.

Traženi podaci koji su pronađeni na Internet stranici kompanije su bodovani s 1, dok podaci koji nisu pronađeni su ocijenjeni s 0. Zbroj ocjena za sve elemente je rezultirao ukupnom ocjenom indeksa Internet transparentnosti za kompanije koje su se našle u odabranom uzorku kao što je vidljivo u tablici 4.

Tokom prikupljanja podataka o prisutnosti određenih elemenata na web stranicama primijenjena su iskustva drugih istraživača.

Prema Henchiriu (2011) obilježja koja nisu pronađena u roku od 30 minuta označena su vrijednošću 0 tj. kao da nisu prisutna jer je malo vjerojatno da će potencijalni investitor potrošiti više od pola sata svoga vremena na traženje podatka na web stranici kompanije.

Također, služeći se primjerom Dellera, Stubenratha i Webera (1999.) za one kompanije čije web stranice nisam uspio pronaći pretpostavio sam da te kompanije ne posjeduju Internet stranicu.

Nadalje kao što je vidljivo iz tablice 4. jedino poduzeće koje nema Internet stranicu je investicijski fond što se može povezati s istraživanjem koje su proveli Gowthorpe i Amat (1999) u Španjolskoj te su došli do istog pronalaska tj. u vrijeme njihovog istraživanja investicijski fondovi koji su se našli u uzorku također nisu imali Internet stranice.

Tablica 4. Prikaz rezultata istraživanja Internet transparentnosti

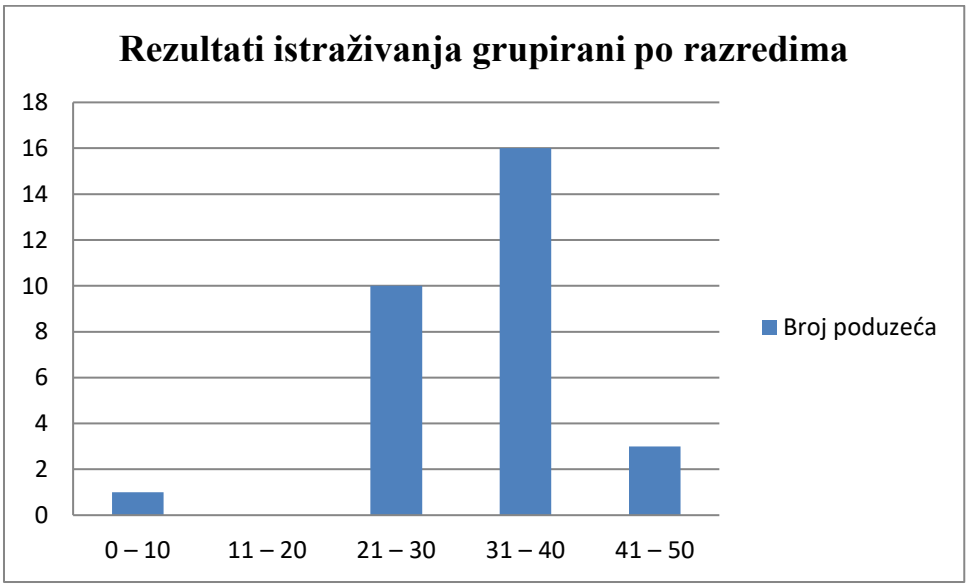
Redni	Naziv kompanije	Internet Transparentnost ocjena
1.	Adris grupa	35
2.	Hrvatski telekom	42
3.	Atlantic grupa	45
4.	Ledo	35
5.	Valamar	22
6.	Podravka	42
7.	Ericsson NT	33
8.	Jamnica	25
9.	Končar elektroindustrija	27
10.	Imperial	27
11.	Zagrebačka banka	35
12.	Dalekovod	40
13.	Slavonski alternativni zatvoreni investicijski fond	0
14.	Kraš	29
15.	Janaf	34
16.	Đuro Đaković	37
17.	Ina	37
18.	AD Plastik	36
19.	Luka Ploče	33

20.	Belje	27
21.	Turisthotel	28
22.	Atlantska plovidba	30
23.	HUP Zagreb	32
24.	Liburnia Rivijera	28
25.	Arenaturist	34
26.	Privredna banka Zagreb	39
27.	Čakovečki mlinovi	35
28.	Plava laguna	33
29.	Genera	37
30.	Riz odašiljači	22

Izvor: Izradio autor

.

Graf 1. Prikaz rezultata istraživanja grupiranih po razredima



Izvor: Izradio autor

Kao što se primjećuje iz tablice većina poduzeća je ostvarila rezultat koji se kreće između 31 i 40 bodova tj. kod većine poduzeća je pronađeno između 62% i 80% traženih elemenata na web stranici.

Tablica 5. Deskriptivni rezultati

	Broj poduzeća	Minimum	Maksimum	Aritmetička sredina	Standardna devijacija
Internet transparentnost	30	0	45	31,97	8,331

Izvor: Izradio autor

Kao što je vidljivo iz tablice 5 maksimalna postignuta vrijednost indeksa za neko poduzeće predstavlja 45, dok je najmanja 0 (poduzeće nije imalo Internet stranicu). Prosječna ostvarena vrijednost indeksa od 31,97 predstavlja prosječno pronađenih 63,94% traženih elemenata korporativnog izvještavanja. Prosječno odstupanje od aritmetičke sredine iznosi 8,33.

Tablica 6. Prikaz Internet Transparentnosti po gospodarskim granama

Gospodarska grana	Broj poduzeća	Prosječna IT ocjena
Promet i telekomunikacije	4	34,75
Turizam	8	29,87
Financije	3	24,66
Proizvodnja	8	33,62
Prehrambena industrija	7	34

Izvor: Izradio autor

Ako promatramo rezultate postignute po gospodarskim granama rezultati pokazuju da su najviše transparentna poduzeća iz prometa i telekomunikacija te prehrambene industrije. Također, rezultat iznad prosjeka su ostvarila i poduzeća koja se bave proizvodnjom.

Rezultate ispod prosjeka su ostvarili sektori turizma i financija.

4.4. Analiza utjecaja čimbenika na Internet Transparentnost korporativnog izvještavanja u RH

Nakon što su podaci prikupljeni i grupirani pristupilo se analizi faktora koji možebitno imaju značajan utjecaj na rezultat Internet Transparentnosti.

Postavljene su sljedeće 3 pretpostavke:

- Postoji veza između Internet Transparentnosti i profitabilnosti poduzeća
- Postoji veza između Internet Transparentnosti i koncentracije vlasništva u poduzeću
- Postoji veza između Internet Transparentnosti i zaduženosti.

Postojanje veze između dobrovoljnog objavljivanja na Internetu i profitabilnosti je potvrdio Pervan (2006) prilikom svog istraživanja dobrovoljnog izvještavanja na Internetu na uzorku hrvatskih i slovenskih poduzeća, dok su Marston i Polei (2004) i Ashbaugh et. al. (1999) došli do suprotnog zaključka i nisu uspjeli pronaći povezanost između profitabilnosti kompanija i razine izvještavanja na Internetu.

Ashbaugh et. al. (1999) je pronašao pozitivnu vezu između disperziranosti vlasništva i razine izvještavanja na Internetu što po njemu proizlazi iz toga što je potrebno izvještavati veliki broj dioničara pa Internet predstavlja najjednostavniji model putem kojeg se dioničari mogu efikasno izvještavati o promjenama u poslovanju. Do istog zaključka su došli Bollen, Hassink i Bozic (2006).

Vezu između zaduženosti i transparentnosti na Internetu su pronašli Richardson i Welker (2001) vodeći se tezom da će kompanije u slučaju većeg financiranja zaduživanjem biti zainteresirane da objavljuje više podataka i na taj način drže svoju cijenu koju plaćaju za taj dug na prihvatljivoj razini. Xiao, Yang i Chow (2004) su došli do istog zaključka na uzorku od 300 najvećih kineskih kompanija čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzi.

Za početak ćemo analizirati povezanost između rezultata Internet Transparentnosti kojeg su postigle kompanije iz uzorka i profita kojeg su ostvarile.

Tablica 7. Korelacija između Internet Transparentnosti i profita

		Internet Transparentnost	Profit
Internet Transparentnost	Pearsonova Korelacija	1	,143
	Sig. (2-tailed)		,451
	N	30	30
Profit	Pearsonova Korelacija	,143	1
	Sig. (2-tailed)	,451	
	N	30	30

Izvor: Izračun autora

Hipotezu o povezanosti između Internet Transparentnosti i profita promatranih poduzeća odbacujem na temelju empirijske signifikantnosti od 45,1% kao što je vidljivo u tablici 7.

Korelacija između Internet Transparentnosti i koncentracije vlasništva je prikazana u nastavku u Tablici 8.

Tablica 8. Korelacija između Internet Transparentnosti i koncentracije vlasništva

		Internet Transparentnost	Koncentracija vlasništva
Internet Transparentnost	Pearsonova Korelacija	1	,160
	Sig. (2-tailed)		,398
	N	30	30
Koncentracija vlasništva	Pearsonova Korelacija	,160	1
	Sig. (2-tailed)	,398	
	N	30	30

Izvor: Izračun autora

Zaključak o nepostojanju korelacije između Internet Transparentnosti i koncentracije vlasništva je donesen na temelju empirijske signifikantnosti od 39,8%.

U sljedećoj tablici je prikazan izračun korelacije između Internet transparentnosti i zaduženosti promatranih poduzeća.

Tablica 9. Korelacija između Internet Transparentnosti i zaduženosti

		Internet Transparentnost	Zaduženost
Internet Transparentnost	Pearsonova Korelacija	1	,360
	Sig. (2-tailed)		,051
	N	30	30
Zaduženost	Pearsonova Korelacija	,360	1
	Sig. (2-tailed)	,051	
	N	30	30

Izvor: Izračun autora

Zaključak o povezanosti između Internet Transparentnosti i zaduženosti je odbačen na temelju empirijske signifikantnosti od 5,1%.

5. ZAKLJUČAK

Transparentnost Internet izvještavanja pokazuje uključenost kompanije u moderne gospodarske procese i želju da prati globalne trendove kako bi omogućila svojim investitorima dovoljnu razinu informiranosti na temelju koje mogu donositi svoje investicijske odluke.

Razina informiranosti potrebna za donošenje odluke se postiže kvalitetnim obveznim, ali isto tako i dobrovoljnim izvještavanjem. Obvezno izvještavanje, koje predstavlja izvještavanje koje je regulirano putem mnogih zakona i propisa, predstavlja samo temelj na kojem stoji izvještavanje koje je namijenjeno zainteresiranim stranama za poslovanje kompanije, a na njemu se dalje nastavlja dobrovoljno izvještavanje. Tek primjenom dobrovoljnog izvještavanja kompanija pokazuje svoju zainteresiranost za informiranost svojih ulagača, kreditora, zaposlenika, itd. jer obvezno objavljivanje ionako nije posljedica njene dobre volje, već zakonskih propisa.

Internet svojom dostupnošću i brzinom značajno proširuje bazu potencijalnih ulagača i kompanije trebaju iskoristiti mogućnost za približavanje investitorima iz različitih dijelova svijeta jer na taj način mogu doći do potrebnog kapitala na više mjesta te po nižoj cijeni. On predstavlja najbolje sredstvo u borbi protiv informacijske asimetrije između ulagača i menadžmenta jer jednom objavljene informacije u roku nekoliko trenutaka postaju dostupne donositeljima investicijskih odluka. Također, moderni trendovi pokazuju da će se u budućnosti naglasak s godišnjeg, polugodišnjeg i kvartalnog izvještavanja pomaknuti na mjesečno pa čak i tjedno izvještavanje, jer je vrlo teško kvalitetno investirati na temelju informacija koje su u najboljem slučaju stare nekoliko mjeseci. Kao primjer za to može poslužiti Lufthansa koja je već 2000. objavila određene izvještaje na mjesečnoj razini i time napravila prvi korak ka kvalitetnoj informiranosti svojih ulagača.

Razina regulacije korporativnog izvještavanja je znatno podignuta u posljednje vrijeme nakon što su se dogodili veliki korporativni skandali (WorldCom, Enron,...) te su mogućnosti za skrivanje informacija od investitora sve manje. Međutim, regulacija bi trebala ići korak naprijed na ne korak iza kompanija, potrebno je anticipirati eventualne manjkavosti u procesu izvještavanja i unaprijed ih ispravljati, a ne čekati sljedeći skandal da bi se uopće počelo razmišljati o njihovom ispravljanju.

Situacija u Republici Hrvatskoj je takva da tržište kapitala još uvijek nije zaživjelo u dovoljnoj mjeri te da se kompanije još uvijek rijetko odlučuju na inicijalne ponude dionica jer je na tržištu nije prisutna dovoljna količina individualnih investitora, već se potrebe za kapitalom rješavaju na tradicionalan način, tj. kreditima banaka. Pristupanje Europskoj Uniji i pojačanje regulacije i informiranosti malih ulagača može biti poticaj na putu razvoja hrvatskog tržišta kapitala.

Istraživanje je pokazalo da gotovo sve kompanije iz uzorka posjeduju Internet stranicu koja im pruža mogućnost za izvještavanje o svom poslovanju. Tom se opcijom najviše koriste tvrtke iz sektora prometa i telekomunikacija i iz prehrambene industrije, što je donekle razumljivo uzimajući u obzir da se u sektoru prometa i telekomunikacija nalazi kompanija koja ima najviše iskustva s Internetom (HT) te da domaća prehrambena industrija nastoji napraviti iskorak prema europskim tržištima kojima joj je olakšan pristup nakon ulaska u EU, ali isto tako nastoji zadržati snažnu prisutnost na tržištima u okruženju na kojima je prisutna dugi niz godina.

Istraživačke hipoteze koje su nastojale pobliže objasniti veze između profitabilnosti, koncentracije vlasništva i zaduženosti s jedne strane i rezultata Internet Transparentnosti s druge strane su odbačene pa će tako biti potrebno u sljedećim istraživanjima pokušati pronaći varijable koje će objasniti pomoću čega će moći objasniti razina transparentnosti korporativnog izvještavanja na Internetu.

6. LITERATURA

1. Akerlof, G., 1970. The market for „lemons“: quality uncertainty and the market mechanism. Quaterly Journal of Economics, Vol. 84, pp. 488-500.

2. Anargiridou, D.C., Papadopoulos, D.L., 2009. The web-based financial reporting adopted by the listed companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol.5, No.7.

3. Ashbaugh,H., Johnstone,K.M. i Warfied,T.D., 1999. Corporate reporting on the Internet. *Accounting Horizons*, Vol. 13, pp. 241-257.

4. Bartulović, M., 2013. Regulatorni okvir financijskog izvještavanja – nastavni materijal

5. Bogdan,V., Popa,D.N., 2008. Online Financial Reporting Disclosure Requirements Across Central and Eastern European Countries. *Annals of Faculty of Economics*, str. 983-990.

6. Bollen, L, Hassink, H., Bozic, G., 2006. Measuring and explaining the quality of Internet investor relations activities: a multinational empirical analysis. *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 7, pp. 273-298.

7. Bonson, E. i Escobar, T., 2002. A Survey on the Voluntary Disclosure on the Internet. Empirical evidence from 300 European Union Companies. *The International Journal of Digital Research*, Vol. 2, pp. 27-51.

8. Brennan,N. i Hourigan,D., 1998. Corporate Reporting on the Internet by Irish companies. *Accountancy Ireland*, Vol. 30, pp. 18-21.

9. Brkanić, V. ur. 2007. *Međunarodni standardi financijskog izvještavanja*. Zagreb: Rrif-plus

10. Ettredge,M., Richardson,V.J. i Scholz,S., 2002. Dissemination of information for investors at corporate Web sites. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 21, pp. 357-369.

11. Geerings, J. Bollen, L. H., H. i Hassink, H. F. D., 2003. Investors relations on the Internet: a survey of the Euronext zone. *The European Accounting Review*, Vol. 12, pp. 567-579.

12. Gowthorpe, C. i Amat, O., 1999. External reporting of accounting and financial information via the Internet in Spain. *The European Accounting Review*, Vol. 8, pp. 365-371.

13. Gulin, D. ur. 2005. *Međunarodni standardi financijskog izvještavanja*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika

14. Hedlin, P., 1999. The Internet as a vehicle for investor relations: the Swedish case. *The European Accounting Review*, Vol. 8, pp. 373-381.

15. Henchiri, J.E., 2011. Voluntary web-based disclosures by Moroccan and Tunisian companies. *EuroMed Journal of Business*, Vol. 6, No. 2, pp. 155-173.

16. Khadaroo,M.I., 2005. Business Reporting on the Internet in Malaysia and Singapore – Comparative Study. *Corporate Communications*, str. 58-68.

17. Kieso, D.E., Weygandt, J.J.,1986. *Intermediate accounting*. New York: John Wiley and Sons

18. Marston, C., 2003. Financial reporting on the Internet by leading Japanese companies. *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 8, pp. 23-34.

19. Marston, C., Polei, A., 2004. Corporate reporting on the Internet by German companies. *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 5, pp. 285-311.

20. Narodne novine, 2015. Zakon o računovodstvu. Zagreb: Narodne novine d.d., 78/15

21. Narodne novine, 2008. Zakon o tržištu kapitala. Zagreb: Narodne novine d.d., 88/08

22. Palepy, K., Bernard, V., Healy, P. 2003. *A Business Analysis and Valuation Using Financial Statements*, Portland: South Western

23. Patel, S. A., Balic, A., Bwakira, L., 2002. Measuring transparency and disclosure at firm level in emerging markets. *Emerging Markets Review*, No. 3, pp. 325-337.

24. Pervan, I., 2006. Dobrovoljno financijsko izvješćivanje na internetu: analiza prakse hrvatskih i slovenskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama. *Financijska teorija i praksa*, Vol.30 str. 1-27.

25. Pervan, I., 2008. Korporativno izvještavanje. U: Tipurić, D. ur. *Korporativno upravljanje*. Zagreb: Sinergija. str.471-501.

26. Pervan, I., 2007. Korporativno izvještavanje u Hrvatskoj – potreba za unapređenjem regulative i prakse. U: Cota, B. i Tadijančević, S. ur. *Financije i računovodstvo u funkciji rasta hrvatskog gospodarstva*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. str. 64-69.

27. Pirchegger,B. i Wagenhofer,A., 1999. Financial Information on the Internet: a Survey of the Homepages of Austrian Companies. *The European Accounting Review*, Vol. 8, pp. 383-395.

28. Pivac, S., 2010. Statističke metode – e-nastavni materijal, Split

29. Richardson, A.J., Welker, M., 2001. Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Account Organ Soc*, Vol. 24, pp. 597-616.

30. Rozga, A., 2009. *Statistika za ekonomiste.* 5. izd. Split: Sveučilište u Splitu; Ekonomski fakultet

31. Spajić, F. ur. 2000. *Međunarodni računovodstveni standardi*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

32. Tower, G., Anh Vu, K., Scully, G., 2011. Corporate communication for Vietnamese listed firms. *Asian Review of Accounting*, Vol. 19, pp. 125-146.

33.www.ifrs.org [pristupljeno 5.12.2016.]

34. www.zse.hr [pristupljeno 9.12.2016.]

POPIS TABLICA I GRAFOVA

POPIS TABLICA

Tablica 1. Struktura korporativnog izvještavanja.....21

Tablica 2. Raspored poduzetnika po veličini.....34

Tablica 3. Kompanije u uzorku.....46

Tablica 4. Prikaz rezultata istraživanja Internet Transparentnosti.....49

Tablica 5. Deskriptivni rezultati.....51

Tablica 6. Prikaz Internet Transparentnosti po gospodarskim granama.....51

Tablica 7. Korelacija između Internet Transparentnosti i profita.....53

Tablica 8. Korelacija između Internet Transparentnosti i koncentracije vlasništva.....53

Tablica 9. Korelacija između Internet Transparentnosti i zaduženosti.....54

POPIS GRAFOVA

Graf 1. Prikaz rezultata istraživanja grupiranih po razredima.....50

SAŽETAK

Korporativno izvještavanje na Internetu predstavlja najvažniji izvor informacija za donošenje investicijskih odluka. U posljednje vrijeme postaje bolje regulirano i time sigurnije za korištenje investitorima. Dio korporativnog izvještavanja koji sve više postaje predmetom proučavanja je dobrovoljno korporativno izvještavanje jer ono pokazuje koliko je podataka koje nije obavezna, kompanija spremna pružiti na raspolaganje investitorima. Povećana uključenosti kompanija u korporativno izvještavanje u Hrvatskoj pokazuje namjeru hrvatskih kompanija koje kotiraju na burzi, da time privuku što veći broj individualnih investitora. Iako ima još prostora za napredak, primjećuje se da korporativno izvještavanje u Hrvatskoj ide u pozitivnom smjeru.

Ključne riječi: korporativno izvještavanje, dobrovoljno izvještavanje, Internet, Hrvatska

SUMMARY

Corporate reporting on the Internet is most important source of information for making decisions about investing. Lately, it is becoming better regulated and by that more safe for investors. Part of corporate reporting that becomes more and more case of study is voluntary corporate disclosure because it show how many information which is not obligated, company is villing to make available to investors. Increased involvement companies in corporate reporting in Croatia show intention of Croatian companies which have securities listed on stock exchange to attract more individual investors. Even there is still room for improvement, it is clearly that corporate reporting in Croatia is heading in right direction.

Key words: corporate reporting, voluntary disclosure, Internet, Croatia