

Doc. dr. sc. Ivo Mijoč
Docent Ekonomskog fakulteta u Osijeku
Dr. sc. Dubravka Pekanov Starčević
Viša asistentica Ekonomskog fakulteta u Osijeku

Pregledni znanstveni rad
UDK 675.36:336.76

RAČUNOVODSTVENI UTJECAJ ČIMBENIKA TRŽIŠTA KAPITALA I IZVORA FINANCIRANJA NA RAZLIČITOST PRAKSI FINACIJSKOG IZVJEŠĆIVANJA

Sažetak: U znanstvenoj literaturi i bazama podataka učestalo se opisuju čimbenici i utjecaj čimbenika na specifičnosti oblikovanja računovodstvenih sustava, koji (ne) učinkovito sudjeluju u oblikovanju sustava financijskog izvješćivanja o čemu postoje različita komparativna istraživanja. Dobiveni rezultati istraživanja mogu se sistematizirati u dvije vremenske skupine. Prvo razdoblje obuhvaća istraživanja koja naglašavaju jedan čimbenik, odnosno istraživanja koja uzimaju u obzir mnoštvo različitih čimbenika. Na temelju pregledane literature oko utjecaja čimbenika okruženja na razvoj računovodstva izdvojeno je nekoliko općih čimbenika poput pravnog sustava, tržišta kapitala, političkog i ekonomskog sustava, razine inflacije, položaja računovodstvene profesije, poreznog sustava i kulture. U radu se prikazuje utjecaj čimbenika tržišta kapitala i izvora financiranja na različitost praksi financijskog izvješćivanja.

Ključne riječi: financijsko izvješćivanje, čimbenici okruženja, računovodstvene prakse, tržište kapitala

1. UVOD

Za većinu autora tržište kapitala predstavlja dominantni čimbenik različitosti između računovodstvenih sustava zbog čega tržište kapitala klasificiraju u dvije kategorije, ovisno o izvoru financiranja, kao tržište kapitala (equity tržišta) i tržište kredita (debt tržišta) o čemu su raspravljali autori poput Robertsa, Weetmana i Gordona (2008.); Radebaugh, Graya i Blacka (2006.); Saudagarana (2004.); Nobesa (1998.) čija se razmišljanja prezentiraju u nastavku. Kada su poslovni subjekti okrenuti burzama, kao glavnom izvoru kapitala, tada se navedeno tržište karakterizira kao tržište orijentirano kapitalu (equity). U drugim zemljama, ako poslovni subjekti traže financiranje putem banaka, kao primarnog izvora kapitala, karakteriziraju se kao tržište orijentirano kreditima (debt). (Saudagarana, 2004:3). Za Robertsa, Weetmana i Gordona (2008:207-214) financiranje putem kapitala je relativno važnije od financiranja putem dugova (kredita). Kod prvog načina financiranja računovodstvena pravila oblikovana su i smišljena da pružaju budu-

će (forward-looking) informacije korisne za donošenje odluka u investicijske svrhe. Kod drugog načina financiranja, relativno, su važnija konzervativna pravila računovodstvenog mjerenja radi zaštite vjerovnika tzv. računovodstveni konzervativizam.

U zemljama Europske unije, poslovni se subjekti međusobno razlikuju po izvoru kapitala tvrde Joos i Lang, odnosno Mueller, Gernon i Meek. U zemljama poput Velike Britanije, kapital je podijeljen na brojne male dioničare, a računovodstveni zahtjevi naglašavaju točno izvješćivanje ostvarene dobiti. U zemljama poput Njemačke, poslovni se subjekti oslanjaju više na financiranje kroz dug te relativno mali broj banaka s koncentriranim vlasništvom kapitala. Računovodstveni sustav temelji se na konzervativizmu (opreznosti), a na temelju bilance osigurava se održavanje dovoljno sredstava za otplatu duga. Kapital osigurava nekoliko velikih dioničara, s kojima poslovni subjekt komunicira, a javno izvješćivanje informacija nije primarno. S druge strane, u Francuskoj i Švedskoj zakonodavstvo ima, iznimno, snažnu ulogu u upravljanju izvorima kapitala, a od poslovnih subjekata očekuje se ostvarivanje vladine politike i makroekonomskih planova. Poduzeća slijede jedinstvene računovodstvene postupke u izvješćivanju zbog pomoći državi u upravljanju gospodarstvom (Joos⟪ 1994:144-145) te poboljšanju vladinih odluka (Mueller,Gernon&Meek, 1987:11).

Međutim, Radebaugh, Gray i Black (2006:16) navode kako je veći pritisak za javnu odgovornost i objavljivanje informacija kada se financiranje obavlja putem vanjskih dioničara i burze za razliku od banaka gdje su informacije izravno dostupnije. Primjerice, u Njemačkoj, Francuskoj i Italiji, za male subjekte, u obiteljskom vlasništvu, vrlo je značajno osiguranje kapitala putem banaka. Nasuprot tome, u Sjedinjenim Američkim Državama i Velikoj Britaniji postoji velik broj subjekata, koji se oslanjaju na financiranje milijuna privatnih dioničara zbog čega 2007. godine postoji 250 kotirajućih poduzeća na burzi s tržišnom kapitalizacijom od 800 milijarda dolara, tvrde Nobes i Parker (2008:29). Snažno tržište kapitala s različitim skupinama dioničara, općenito, je pogodno kao vodič za proizvodnju sofisticiranih informacija. Kad banke dominiraju, kao izvor financiranja, tada računovodstveni sustavi pretpostavljaju zaštitu vjerovnika, a razina objavljivanja informacija je smanjena, navode Douppnik i Salter (1995:196).

Istovremeno, Nobes (1998:166) vjeruje kako se poslovni subjekti oslanjaju na vlastite izvore kapitala, ali izvori vanjskih (external sources) sredstava se razlikuju. U razradi navedene premise Nobes se poslužio Zysmanovom klasifikacijom objavljenoj u knjizi „Governments, Markets and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change“, 1983. godine, prema kojoj Zysman predlaže sljedeće načine financiranja: (1) sustav tržišta kapitala (capital market systems) (Velika Britanija, SAD), (2) državni sustav temeljen na kreditima (credit based governmental systems) (Francuska, Japan) te (3) sustavi financijskih institucija temeljeni na kreditima (credit based financial institution systems) (Njemačka). Nadalje, Nobes, sukladno Zysmanovoj klasifikaciji, kategorizira računovodstvene sustave zemalja s obzirom na intenzitet utjecaja kredita i kapitala na dominantne „insidere“ i dominantne „outsidere“. Ideja o „insiderima“ i „outsiderima“ ima korijene u financijskoj literaturi, a koristila se za rasprave različitih sustava korporativnog upravljanja. Nobesova razmišljanja predstavljena su matricom razlikovanja financijskih sustava u tablici 1.

Tablica 1. Nobesova matrica razlikovanja financijskih sustava

	Sustavi orijentirani kreditima	Sustavi orijentirani kapitalu
dominantni „insideri“	I	III
dominantni „outsideri“	II	IV

Izvor: Nobes, (1998.), Towards a general model of the reasons for international differences in financial reporting, *Abacus*, 34(2), p. 166.

Nobesovom matricom pretpostavlja se kako sustav tržišta kapitala, kao glavni izvor vanjskog dugoročnog financiranja, počiva na vrijednosnicama uz postojanje širokog spektra instrumenata kapitala i financijskih institucija koje imaju odnos s poslovnim subjektima po principu „izvan dohvata ruke“ (tzv. arms length). U takvim uvjetima ulagači mijenjaju strukturu portfelja putem sekundarnog tržišta vrijednosnica. U sustavima orijentiranim prema kreditima, tržište kapitala je manje izdašno tako da se poslovni subjekti više oslanjaju na kredite što znači kako su banke pod (ne)utjecajem vlade, ističe Nobes (1998:166). Nobes opisuje „outsidere“ kao vanjske članove koji nemaju privilegirani odnos s poslovnim subjektom budući da nisu članovi nadzornog odbora (board of directors). Dakle, „outsideri“ su mali dioničari (naglašeno privatno vlasništvo) te pojedine institucije, primjerice, osiguravajuća društva i fondovi sa široko disperziranim portfeljima čime se smanjuje mogućnost pojedinačnog velikog udjela u kapitalu subjekta. „Insideri“ poput vlada, banaka, obitelji i drugih subjekata dugoročno su povezani s uložnim vlastitim ulozima čime se zahtijeva pravovremeno djelovanje i računovodstvene informacije. Zaključuje se kako je svaki od navedenih korisnika u potrazi za drugačijim setom informacija u kvantitativnom i kvalitativnom smislu.

Tablica 2. Nobes-Parker klasifikacija na temelju izvora financiranja

A		B
	<u>Mogućnosti</u>	
snažno tržište kapitala		slabo tržište kapitala
“outside” dioničari (shareholders)	(shareholders)	“insider” dioničari
veliki utjecaj revizorske struke	struke	manji utjecaj revizorske
zasebni računovodstveni i	porezni propisi računovodstvom	porezi dominiraju nad
	<u>Primjeri zemalja</u>	
Australija		Francuska
Velika Britanija		Njemačka
SAD		Italija

Izvor: Nobes&Parker, (2008), *Comparative International Accounting*, 10th Edition, Pearson Education, p. 32-33.

Obje Zysmanove klasifikacije sustava financiranja, prema Nobesovoj klasifikaciji, ubrajaju se u kategoriju I (strong credit - insiders dominant). Kategorija II obuhvaća sustave orijentirano prema kreditima s velikim kreditima listajućih subjekata u vlasništvu "outsidera" (strong credit - outsiders dominant). Kategorija III podrazumijeva sustave orijentirane prema kapitalu, gdje se većina dionica nalaze u vlasništvu "insidera" (strong equity - insiders dominant). Kategorija IV uključuje tržište kapitala s velikim brojem "outsider" dioničara. U takvim sustavima postoji potražnja za vanjskom revizijom i javno objavljivanje informacija, jer izvori financiranja nisu izravno uključeni u upravljanje (management) i nemaju privatni pristup financijskim informacijama (strong equity - outsiders dominant). (Nobes, 1998:167). Stoga, Nobes i Parker (2008:32-33) predlažu razlikovanje između kreditora (insidersa) i vjerovnika (outsidersa) kao ključni uzrok međunarodnih razlika u financijskom izvješćivanju kako je prikazano tablicom 2. U zemljama kreditora (insidera) ne postoji velika potražnja za revizijom i objavljenim financijskim izvješćima dok je potražnja za godišnjim izvješćivanjem snažno povezana s potrebama vlade radi izračuna oporezivih prihoda. Prema tome, porezi dominiraju nad računovodstvenim pravilima. Nasuprot tome, u zemljama kapitala (outsidersa) računovodstvo obavlja funkciju tržišta pa računovodstvena pravila trebaju biti odvojena od pravila oporezivanja. Rezultat su dvaju setova računovodstvenih pravila: jedan set za računovodstvene potrebe (tzv. financijsko izvješćivanje) i jedan set za izračunavanje oporezivih prihoda (tzv. porezno izvješćivanje).

2. PREGLED NAJZNAČAJNIJH ISTRAŽIVANJA U PODRUČJU TRŽIŠTA KAPITALA I IZVORA FINANCIRANJA

U nastavku se daje kratak pregled i presjek najznačajnijih istraživanja stupnja povezanosti između tržišta kapitala i izvora financiranja u odnosu na različitosti financijskog izvješćivanja nacionalnih praksi. Pri tome su korišteni rezultati istraživanja i dobiveni zaključci sljedećih autora: Leuz, Nanda i Wysocki (2002.), Forst, Gordon i Hayes (2002.), Gray (1980.) i dr.

Leuz, Nanda i Wysocki (2002:3) klasificiraju grupe zemalja u klaster sa sličnim pravnim i institucionalnim karakteristikama pri čemu su utvrdili tri različita klastera: (1) "outsider" gospodarstva s jakim utjecajem prava (npr. Velika Britanija i SAD), (2) "insider" gospodarstva s jakim utjecajem prava (npr. Njemačka i Japan) i (3) "insider" gospodarstva sa slabom provedbom prava (npr. Italija i Indija). Sa stajališta zarade, "outsider" gospodarstva s jakim utjecajem prava pokazuju najnižu, odnosno "insider" gospodarstva sa slabom provedbom prava najvišu razinu zarade. Smanjena zarada pojavljuje se u gospodarstvima sa snažnom zaštitom investitora i velikim burzama te s naglašenim provođenjem prava. Leuz, Nanda i Wysocki (2002.) istraživanjem su obuhvatili uzorak od 70.955 poslovnih subjekata, u razdoblju od 1990.-1999., diljem 31 zemlje i 8616 nefinancijskih subjekata prema dobivenim podacima Worldscope baze podataka. Kako bi zemlje bile uključene u uzorak, pojedina zemlja mora imati najmanje 300 subjekata promatranih kroz određeni broj računovodstvenih varijabla (ukupna aktiva, prodaja, neto prihod, poslovni prihod). Za svaki subjekt tražena su izvješća dobiti i gubitka, te bilance za najmanje 3 godine zaredom. Svaka je varijabla rangirana tako da veći rezultati pokazuju veće značenje na tržištu kapitala. Prvi cluster karakteriziraju velike burze, niska koncentracija vlasništva, opsežna "outsider" prava, visoka objavljivanja i snažno pravno provođenje. Drugi i treći klaster pokazuju znatno manja tržišta dionica, višu koncentraciju vlasništva, slabiju zaštitu investitora, nižu razinu objavljivanja i slabije provođenje prava.

Slično istraživanje proveli su Forst, Gordon i Hayes (2002.: 479-480) te su ta zapažanja elaborirali u radu „Stock exchange disclosure and market development: an analysis of 50 international exchanges“ polazeći od pretpostavke kako burze i države imaju različite tradicije, zahtjeve i praksu objavljivanja. Dokazi u provedenoj studiji predlažu promoviranje standarda rigoroznijeg objavljivanja koja, uistinu, mogu unaprijediti kvalitetu tržišta povezujući burzu i državnu politiku sa željenim ishodom čimbenika kvalitete tržišta poput likvidnosti. Tako postavljenim uvjetima ispitani su sustavi objavljivanja i udjeli likvidnosti 50 članova Svjetske burzovne federacije (WFE), tijekom 1998., pomoću upitnika, WFE podataka i podataka iz drugih javnih izvora iz čega su razvijene mjere za ukupno objavljivanje kao i komponente mjera sustava otkrivanja poput stupnja objavljivanja osjetljivih informacija, inovacija na burzi te sustav državnog objavljivanja obuhvaćajući 12 mjera objavljivanja. Analizom 12 mjera objavljivanja potvrđene su koristi burze od pravovremenog promoviranja i vjerodostojnog objavljivanja informacija o subjektima. Prvo, ukupna likvidnost tržišta može se povećati jer su udjeli likvidnosti i opseg objavljivanja u pozitivnoj korelaciji. Veća likvidnost može privući dodatna kotiranja koja, pak, trebaju povećati investitorima mogućnosti trgovanja. Pravovremena i vjerodostojna objavljivanja poslovnih subjekata trebaju promicati povjerenje investitora što treba potaknuti investitore za aktivnije sudjelovanje na tržištu. Kao rezultat toga, tržišne aktivnosti se povećavaju, a investicije (capital formation) se olakšavaju. Rezultati provedenog istraživanja, također, trebaju biti od interesa međunarodnim organizacijama koje žele uskladiti standarde objavljivanja kao jedan od načina smanjenja regulatornih prepreka za prekogranični kapital.

Gray (1980:65) u radu „The impact of international accounting differences from a security-analysis perspective: Some European evidence“ istražuje zašto su pojedine zemlje konzervativnije u pogledu mjerenja dobiti na temelju komparativno-empirijskog istraživanja velikih kompanija u Francuskoj, zapadnoj Njemačkoj i Velikoj Britaniji u razdoblju od 1972.-1975. godine koristeći standardizirane metode analize i prezentacije financijskih izvješća subjekata temeljem preporuke Europske federacije društava financijskih analitičara (European Federation of Financial Analysts Societies - EFFAS). Konzervativizam ili „opreznost“ je osnovno računovodstveno načelo u Francuskoj, Njemačkoj i Velikoj Britaniji u skladu s IV. smjernicom Europske unije. Osnovni cilj tzv. „europske metode“ je „utvrditi broj koji se može koristiti kao osnova za procjenu zarada te za izračunavanje omjera“.¹ Uzme li se u obzir „europska metoda“, kao mjerilo prilagođene dobiti, moguće je izračunati omjer objavljene dobiti prema prilagođenoj dobiti pomoću indeksa konzervativizma² kao:

$$1 - \left(\frac{R_a - R_d}{R_2} \right)$$

R_a prilagođena dobit (adjusted profit)

R_d objavljena dobit (disclosed profit).

Rezultat omjera može se nazvati indeksom „konzervativizma“. Mjerenje ponašanja dobiti može se procijeniti po kontinuumu konzervativizma (continuum of conservatism). Omjeri su razvrstani u devet kategorija od vrlo konzervativnog (pesimističnog) <0,50 do manje konzervativne ili optimistične kategorije >1,50. Također, osmišljene su tri podgrupe (subgroups) omjera: pesimistična, neutralna i optimistična varijabla. Skupina pesimizma obuhvaća omjer

¹ Detaljnije pogledati kod Dennis Weaver (1971) *Investment Analysis* (New York: Longman, 1971).

² Više o konzervativizmu pogledati Basu (1997), *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*, *Journal of Accounting and Economics*, Volume 24, Issue 1, p. 3-37.

konzervativizma $< 0,95$, odnosno za optimizam $> 1,05$. Neutralna varijabla omogućuje mjerenje tolerancije za omjere između $0,95-1,05$. Navedeno prikazuje tablica 3.

Tablica 3. Klasifikacija prijavljene dobiti korištenjem indeksa konzervativizma

Pesimisti ($< 0,95$)	Neutralni ($0,95-1,05$)	Optimisti ($> 1,05$)
0.50	0.95-0.99	1.06-1.25
0.50-0.74	1.00	1.26-1.50
0.75-0.94	1.01-1.05	1.50

Izvor: Gray, (1980), The Impact of International Accounting Differences from a Security-Analysis Perspective: Some European Evidence, Journal of Accounting Research [serial on the Internet]; 18(1): 68.

Razlike u konzervativizmu objavljivanja dobiti mogu se objasniti različitim potrebama dviju skupina korisnika te kroz utvrđivanje utjecaja na menadžere i računovođe poslovnog subjekta. Equity investitori su, primarno, zainteresirani za raspodjelu raspoložive dobiti, jačanju cijena dionica i aktivnom sekundarnom tržištu. Navedeni optimistični utjecaj generira kapital investitora te pronalazi potporu prilikom prijave dobiti poslovnih subjekata u Velikoj Britaniji. Nasuprot tome, banke, vjerovnici i bankari više su usredotočeni na sigurnost ulaganja i kapacitete subjekta za plaćanje kamata karakteristično za Francusku i Njemačku, gdje utjecaj konzervativizma generira pesimizam u prijavama dobiti. (Gray, 1980:74). Dakle, stupanj konzervativizma, u pojedinoj zemlji, uvjetuje količinu objavljivanja informacija na tržištima kapitala čime se pojavljuje klasični primjer agencijskog problema kao generatora kvalitete informacija. Agenciji problem (ili asimetrija informacija) nije zastupljen samo na tržištima kapitala nego se pojavljuje kao učestali problem mikroorganizacija. Ustvari, povećani stupanj asimetrije informacija obrnuto je proporcionalan s kvalitetom i transparentnošću objavljivanja informacija što navedeni problem kvantificira kao prepreku učinkovitosti financijskih tržišta.

2.1. ASIMETRIJA INFORMACIJA (AGENCIJSKI PROBLEM) KAO PREPREKA UČINKOVITOSTI FINANCIJSKIH TRŽIŠTA

Pri uspostavljanju učinkovitog procesa izvješćivanja, s koncepcijom odgovornosti, nužna je kvaliteta informacija budući da kvaliteta informacija ovisi o stupnju objavljivanja i transparentnosti informacija poduzeća, tvrdi Soltani (2009:80). Soltani, također, vjeruje kako se potpuno objavljivanje, transparentnost i odgovornost međusobno nadopunjuju. Transparentnost povećava odgovornost, podupire nadzor te omogućuje veću vjerodostojnost izvješćivanja poduzeća. Ustvari, postoji pozitivna korelacija između transparentnosti i očekivanih koristi dostupnih informacija u smislu kako veća transparentnost utječe na percepciju korisnika financijskih informacija što omogućuje bolje razumijevanje procesa donošenja odluka, mehanizama interne kontrole, učinkovitog upravljanja te održava odgovornost. S druge strane, veća transparentnost omogućuje bolju alokaciju resursa u tržišnoj ekonomiji poboljšanjem ekonomskih odluka između agenata i donositelja odluka. Međutim, postoje određena ograničenja transparentnosti. Prvo, transparentnost uzrokuje trošak financijskog izvješćivanja uslijed pripreme, objavljivanja i nadziranja informacija. Drugo, postoji dihotomija između transparentnosti i tajnovitosti. Naime,

potpuno objavljivanje financijskih informacija može biti korisno za donositelje odluka, ali objavljene informacije mogu koristiti konkurenti što donosi nepravednu prednost različitim sudionicima na tržištu. Posljednje navedeno uzrokuje različite pokušaje manipuliranja i/ili sakrivanja dijela informacija što povećava osjećaj sumnje i nepovjerenja na tržištu čime nastaje problem asimetrije informacija (asymmetry of information). U poslovnom svijetu spominje se problem asimetrije informacija poznat kao zastupnički odnos između principala i agenta.

Zastupnički odnos (principal-agent) između vlasnika i menadžmenta dovodi do sukoba interesa što je rezultat informacijskog nesklada između menadžera (agent je informirana osoba u poduzeću (Soltani, 2009:39) i vlasnika (investitori su neinformirane osobe izvan poduzeća (Soltani, 2009:39). Informacijski nesklad predmnijeva kako menadžer ima više informacija o „istinom“ financijskom položaju i rezultatima poslovanja nego što ima vlasnik. Pod pretpostavkom kako obje strane nastoje maksimizirati interese, implicira se činjenica kako menadžer neće djelovati u najboljem interesu vlasnika. Primjerice, menadžer može trošiti sredstva u vlasništvu poduzeća za stjecanje dodatnih osobnih koristi ili manipulirati s evidentiranim zaradama radi ostvarivanja veće naknade. Istovremeno, menadžer može, budući je odgovoran za izvješćivanje, a zbog odsutnosti vlasnika te izostanka kontrole i nadzora, manipulirati izvješćima, zaključuje Messier (1997:6-8).

Konflikt ciljeva korisnika financijskih izvješća (dioničara i menadžmenta) promatrao je Gulin u radu „Problemi zadovoljavanja konfliktnih ciljeva korisnika financijskih izvješća“ pozivajući se na istraživanja Hawkinsa (1984.), Roquesa (1991.) i Needlessa (1989.). Naime, Gulin potvrđuje pretpostavku kako između dioničara i menadžmenta (uprave) postoje određene različitosti koje potvrđuju pravilo međusobno razlomljene korisnosti na temelju dostupnih informacija financijskih izvješća, te uvodi pojam suprotstavljeni financijski interesi. Dioničarima i menadžmentu potrebne su gotovo iste računovodstvene informacije i informacije istog poretka značajnosti poput informacija o financijskoj situaciji, uspješnosti i novčanom tijeku čime se potvrđuje homogenost informacijskih potreba. (Gulin, 1998:54). Dakle, primarni interes korisnika financijskih izvješća počiva na konfliktnom cilju ostvarenja neto dobiti, što je homogeni cilj, ali heterogenost informacijskih potreba proizlazi iz činjenice kako dioničari očekuju povećanje dividendi, a menadžment iznimno visoke vrijednosti zadržane dobiti. Prema Gulinu (1998:55) heterogene informacijske potrebe obilježava odnos dioničara i menadžera prema ciljevima poreznih uprava koji informacijske potrebe zadovoljavaju kroz izvješće o dobiti.

S prethodno navedenim slaže se Soltani (2009:38-39) te problem asimetrije informacija proširuje na korporativno financijsko objavljivanje naglašavanjem činjenice kako korporativni menadžeri imaju više informacija o vrijednosti dioničkog društva nego vanjski investitori. Stoga, menadžeri imaju poticaj da ponude skup informacija za koje vjeruju kako će odgovoriti na tražnju zainteresiranih stranaka za financijskim informacijama poduzeća. Međutim, ako menadžer pokušava profitirati od skrivanja informacija pojavljuje se problem investitora koji mora nadomjestiti nedostatak informacija što može rezultirati neučinkovitošću u ravnoteži financijskoga tržišta. Navedenim se postavljaju dva ključna problema asimetrije informacija. Prvi je povezan s menadžerovim stavovima o ulozi vlasnika u području izvješćivanja, odnosno hoće li menadžer imati poticaj istinitog otkrivanja privatnih informacija vanjskim investitorima uslijed troška iznošenja informacija. Kao drugo, zbog toga što menadžeri imaju pristup privatnim informacijama, nužno je razmotriti sredstva koja dopuštaju dioničarima izvana motiviranje menadžera kako bi donosili odluke u skladu s njihovim interesima.

Messier (1997:6-8) tvrdi kako se vlasnik može zaštititi od takvih djelovanja prilagođavanjem naknada menadžera za određeni očekivani iznos djelovanja, učinkovitim sustavom nadzora i kontrole menadžera kao posebne klauzule ugovora o radu, dok u slučaju manipuliranja izvješćima, vlasnik se zaštićuje pretpostavljajući kako će menadžer manipulirati izvješćima na vlastitu dobrobit (*in bona fide*) te u skladu s time prilagođavati vlastite naknade. Ugovori nisu jedini mehanizam za rješavanje asimetrije informacija. Naime, Watts i Zimmerman (1983., 1986.) razmatrali su ulogu ugleda kao mehanizma za rješavanje problema informacija u reviziji. Autori ukazuju na „pozitivni računovodstveni pristup“ koji se ponekad naziva „teorijom ugovornog odnosa“ ili „ekonomskim posljedicama računovodstva“. Pozitivna računovodstvena teorija može pomoći ekonomskim agentima uključenim u ugovore i korporativne procese donošenja odluka. Navedena teorija omogućuje korporativnim kreatorima politika i agentima predviđanje te objašnjenje odluka i posljedica. (Soltani, 2009:62).

Problem asimetrije informacija prisutan je, s teorijskog aspekta, na svim razinama upravljanja i procesa odlučivanja zbog čega su pojavni oblici asimetrije i prateće posljedice postali predmetom izučavanja mnogobrojnih autora. Problem asimetrije informacija, uglavnom, se povezuje s praksom objavljivanja informacija kao glavnom okosnicom sustava financijskog izvješćivanja, posebice korporativnog izvješćivanja. Korporativno izvješćivanje, s aspekta informacijske neujednačenosti, izučavali su Fros, Gordon i Hayes (2006.), Burgstahler, Hail i Leuz (2004.), Ball, Kothari i Robin (2000.) unutar nacionalnih sustava izvješćivanja od kojih je najvažniji BKR model. Ball, Kothari i Robin (2000:3) utvrđuju međunarodne računovodstvene razlike putem dva modela: (1) modela vlasničkog upravljanja i (2) modela dioničkog korporativnog upravljanja u zemljama običajnog i zakonskog prava kao rješenje asimetrije informacija u pravcu javnog objavljivanja i informacijskih potreba za vlastite svrhe.

Kod modela dioničarskog korporativnog upravljanja („shareholder” governance model), tipičnog za zemlje običajnog prava, dioničari individualno biraju članove upravnog odbora, isplate su manje povezane s računovodstvenom dobiti tekućeg razdoblja, a javno objavljivanje informacija je rješenje za problem asimetrije informacija. U usporedbi s političkim čimbenicima, u zemljama zakonskog prava, poželjna svojstva računovodstvene dobiti, u zemljama običajnog prava, određuju se, prvenstveno, kroz objavljivanja na tržištu što je za pretpostaviti kako navedeni kriterij uključuje pravovremenost u inkorporiranju negativnih prihoda, (tj. asimetrični konzervativizam) što je niže kod zemalja zakonskog prava i modela vlasničkog korporativnog upravljanja nego u zemljama običajnog prava i modela dioničarskog korporativnog upravljanja, zaključuju autori Ball, Kothari i Robin (2000:3). Na razini poslovnog subjekta, politizacija je svojstvena za model vlasničkog korporativnog upravljanja („stakeholder” governance model) uključujući posrednike za ugovaranje s poslovnim subjektima. Ostvareni računovodstveni prihodi dijele se na skupine kao isplaćene dividende dioničarima, plaćeni državni porezi te zajamčeni bonusi menadžerima i zaposlenicima. U usporedbi sa zemljama običajnog prava, računovodstveni su prihodi pod utjecajem isplata agenata za rad, kapitala i upravljanja. Budući da su agenti zastupljeni u korporativnom upravljanju, povjerljive informacije rješavaju asimetriju informacija između menadžera i vlasnika. Dakle, računovodstveni standardi u sustavima zakonskog prava omogućuju veću diskreciju menadžerima u odlučivanju kada su dobiti i gubici uključeni u računovodstvenu dobit. Menadžeri smanjuju volatilnost prihoda primjenom računovodstvenih standarda te utječu na operativne, financijske i investicijske odluke (na primjer, tako da odgađaju diskrecijske rashode, kao što su istraživanja i razvoj (R&D) u godini loše zarade).

2.2. MEĐUNARODNI MODEL OBJAVLJIVANJA KAO RJEŠENJE ASIMETRIJE INFORMACIJA

Ovisno o izvorima financiranja (tržište proizvoda i tržište kapitala) Zarzeski (1996:23-28) je razvio model međunarodnog objavljivanja (International disclosure model) pri čemu koristi jednu zavisnu i dvije nezavisne varijable kako je prikazano slikom 1. Naime, Zarzeski vjeruje kako investitori s praksom objavljivanja informacija predstavljaju zavisnu varijablu što podrazumijeva objavljivanje potrebnih i dobrovoljnih informacija budući da su investitori glavni korisnici godišnjih izvješća. Tri tržišne sile i četiri kulturalne snage čine nezavisne varijable označene simbolima plus (+) ili minus (-) u zagradama čime se predočuje odnos između objavljivanja i pojedine nezavisne varijable. U tržišne snage ubrajaju se inozemna prodaja, veličina poduzeća i veličina duga, odnosno snage kulture predstavljene su kroz četiri nezavisna obilježja: izbjegavanje neizvjesnosti, individualizam prema kolektivismu, rodna obilježja te mala prema velikoj koncentraciji moći tzv. Hofstedeove varijable.

Inozemna prodaja (FSALES% (+)) u odnosu na ukupnu prodaju je relativna vrijednost od koje se očekuje utjecaj na ponašanje računovodstvenih objavljivanja subjekta. Ako subjekt ima više inozemne prodaje pretpostavlja se kako ima više inozemnog poslovanja, rada i kapitala zbog čega Zarzeski (1996.) pretpostavlja (H₁) kako subjekti s većom razinom prodaje u ukupnoj prodaji osiguravaju višu razinu objavljivanja usmjerenu investitorima. Ukupni dug podijeljen s ukupnom aktivom predstavljen je s oznakom DEBT RATIO (-). Subjekti s većim udjelom duga u odnosu na ukupnu aktivu objavljuju više privatnih informacija vjerovnicima (izbjegavanje neizvjesnosti) te imaju razvijene bankarske odnose i uzajamno korporativno vlasništvo kao alternativni izvor kapitala na temelju čega se izvodi hipoteza H₂ kako subjekti s manjim udjelom duga u ukupnoj aktivni očekuju višu razinu objavljivanja usmjerenu investitorima. Treća nezavisna varijabla je FIRMSIZE (+), a predstavlja ukupnu

Slika 1. Razvoj međunarodnog modela objavljivanja



Izvor: Zarzeski, (1996), Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices, *Accounting Horizons* [serial on the Internet] 10(1): 18., p. 24. Available from: Business Source Complete.

Matematički zapisano, model međunarodnog objavljivanja može se predstaviti na sljedeći način:

$$DISC_i = b_0 + b_1 FSALES\%_i - b_2 DEBTRATIO_i + b_3 FIRMSIZE_i - b_4 UNCER_c + b_5 INDIV_c + b_6 MASCUC_c - b_7 POWER_c + \varepsilon$$

DISC	ukupno objavljivanje	}	zavisna varijabla
FSALES%	(inozemna prodaja)/(ukupna prodaja)		}
DEBTRATIO	(ukupan dug)/ukupna imovina		
FIRMSIZE	prirodni logaritam ukupne aktive		
UNCER	izbjegavanje neizvjesnosti		
INDIV	individualizam prema kolektivizmu		
MASCUC	rodna obilježja	}	nezavisne varijable (snage kulture)
POWER	mala prema velikoj koncentraciji moći		
i	specifičnosti subjekta		
c	nacionalne specifičnosti		

imovinu subjekta pozitivno povezanu s objavljivanjem informacija budući da se može očekivati kako veći subjekti imaju veću javnu potražnju za informacijama te su, češće, ovisne o stranim sredstvima, odnosno, veći subjekti imaju višu razinu objavljivanja usmjerenu investitorima kao hipoteze H3. Neizvjesnost (UNCER (-)) označava stupanj u kojem društvo može prihvatiti neodređenost. U zemljama sa snažnim izbjegavanjem neizvjesnosti, subjekti objavljuju manje informacija zbog odnosa između banaka i subjekata sa zatvorenim vlasništvom ceteris paribus. Kod manjeg izbjegavanja neizvjesnosti, subjekti objavljuju više informacija za potrebe investitora radi konkuriranja na otvorenom tržištu. Takva društva imaju subjekte s disperziranim vlasništvom, a tržišta kapitala nude financiranja tekućih aktivnosti. Nadalje, Zarzeski (1996.) hipotezira kako je za subjekte sa slabijim izbjegavanjem neizvjesnosti karakteristično veće objavljivanje informacija investitorima za razliku od subjekata s jakim izbjegavanjem neizvjesnosti (H5). Varijabla INDIV (+) (individualizam nasuprot kolektivizmu) predstavlja stupanj izdvojenosti unutar društva. Za kolektivistička društva svojstveno je objavljivanje niže razine javnih informacija u odnosu na individualistička društva, koja omogućuju višu razinu informacija uslijed manje ovisnosti o kapitalu banaka (H5). MASCUC (+) (rodna obilježja) predstavljaju muška obilježja s kulturnom tendencijom za dokazivanjem i postignućima. Takva su društva više usmjerena rastu, u ekonomskom smislu, i zagovaranju poslovnog djelovanja čime se potiče rast aktivnosti što pretpostavlja hipoteza H6, odnosno subjekti iz društava s naglašenim muškim obilježjima objavljuju više informacija investitorima nego subjekti s naglašenim ženskim obilježjima. Varijabla POWER (-) koncentracija moći označava disperziju snaga vlasti unutar društva. Društva s većom koncentracijom moći imaju centraliziranu vlast s razvijenim poslovnim institucijama čime smanjuju opsežnu razmjenu informacija u odnosu na društva sa slabije izraženom koncentracijom moći. Oni koji objavljuju više informacija, tj. subjekti iz društava s niskom koncentracijom moći objavljuju investitorima više informacija u odnosu na zemlje s većom koncentracijom.

Analizom navedenih podataka Zarzeski (1996:31) je došao do sljedećih zaključaka: varijabla inozemna prodaja (FSALES% (+)) pozitivno je povezana s objavljivanjem, ukazujući na to kako subjekti ovisni o inozemnoj suradnji omogućuju višu razinu objavljivanja informacija investitorima. Varijabla DEBTRATIO (-) je negativno povezana s objavljivanjem čime se indikativno potvrđuje kako subjekti s većim udjelom duga u aktivi nevoljko objavljuju informacije. Sljedeća varijabla, FIRMSIZE, ukazuje na pozitivnu povezanost s objavljivanjem sugerirajući kako veći subjekti objavljuju više informacija u financijskim izvješćima. Tri od četiri računovodstvene dimen-

zije kulture su visoko signifikantne. Naime, dimenzija individualizma (INDIV) i rodna obilježja (MASCU) su pozitivno povezana s objavljivanjem, dok je dimenzija izbjegavanja neizvjesnosti (UNCER) negativno povezana.

Zarzeski (1996:27-28) je konstruirao model međunarodne ovisnosti (International dependence model) koristeći rezultate spoznaja modela međunarodnog objavljivanja (International disclosure model). Ako se poslovni subjekt natječe na međunarodnom tržištu suočava se s dodatnim rizikom i nesigurnosti nabave konkurentnih resursa. Radi smanjivanja troškova rizika i neizvjesnosti subjekta iz više tajnovitih zemalja, spremniji su otkriti više informacija za javnost zbog čega Zarzeski razvija novu hipotezu (H8). Navedena hipoteza polazi od pretpostavke kako subjekti izloženi nižoj ovisnosti o međunarodnim izvorima imaju značajnu povezanost s razinom objavljivanja i stupnju objavljivanja informacija (tajnovite kulture), dok subjekti s većom ovisnosti o međunarodnim izvorima pokazuju manju povezanost s računovodstvenim čimbenicima kulture čime Zarzeski potvrđuje Grayove hipoteze (1988.). Model pruža dokaze kako subjekti ovisni o nacionalnim resursima (niska međunarodna ovisnost) objavljuju informacije u skladu s nacionalnom kulturom, a subjekti više ovisni o međunarodnim resursima (visoka međunarodna ovisnost) objavljuju manje informacija, suprotno matičnoj kulturi. (Zarzeski,1996:33).

3. ZAKLJUČAK

Utjecaj različitih čimbenika na oblikovanje organizacijske strukture računovodstva postoji budući da računovodstvene strukture pod utjecajem čimbenika okruženja pokazuju atipično ponašanje. Zaključuje se kako spomenuti čimbenici, ponajprije, utječu na računovodstvene prakse mjerenja i objavljivanja što se odražava na izradu i vrjednovanje pozicija financijskih izvješća. S tim u svezi, dokazana je povezanost tržišta kapitala i sustava računovodstvenih vrijednosti koji reguliraju količinu objavljivanja informacija.

Osim disharmonizacije računovodstvenog sustava, nezaobilazan je čimbenik asimetrija informacija koja određuje razinu objavljivanja i transparentnosti informacija, odnosno odgovornost subjekta u pripremanju financijskih izvješća. Pod takvom pretpostavkom nastaje veća potreba za revizijom kako bi se smanjio osjećaj sumnje i nepovjerenja u objavljena financijska izvješća.

Spomenuti elementi predstavljaju prijeporno područje dvaju sustava – poreznog i računovodstvenog. Pojedine nacionalne prakse podrazumijevaju interferenciju dvaju sustava dok drugi sustavi jasno razgraničavaju ulogu poreznih vlasti. Prijedlogom pojedinih autora rješenje se pronalazi u modelima međunarodnog objavljivanja s osnovnom namjerom smanjivanja asimetrije informacija na financijskim tržištima.

LITERATURA

- Ball, R. Kothari, S.P., Robin, A., (2000.), The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings, *Journal of Accounting Economics*, 29, pp. 1-51.
- Burgstahler, D., Hail, L., Leuz, C., (2006), The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms, *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 5, pp. 1-49.
- Doupnik, T. S., Salter, S. B., (1995), External environment, culture, and accounting practice: a preliminary test of a general model of international accounting development, *The International Journal of Accounting*, 30(3), pp. 189-207.
- Frost, C. A., (1994), Discussion of The Effects of Accounting Diversity: Evidence from the European Union, *Journal of Accounting Research*, 32(3), pp. 169-175.
- Frost, C. A., (1999), Stock Exchange Disclosure Systems: A Comparative Analysis of 50 Member Exchanges of the FIBV – International Federation of Stock Exchanges. Paris, France: FIBV, pp. 1-51.
- Frost, C., Gordon, E., Hayes, A., (2006), Stock Exchange Disclosure and Market Development: An Analysis of 50 International Exchanges, *Journal of Accounting Research* [serial on the Internet], 44(3), pp. 437-483.
- Gray S. J., (1980.), The Impact of International Accounting Differences from a Security-Analysis Perspective: Some European Evidence, *Journal of Accounting Research* [serial on the Internet], 18(1), pp. 64-76.
- Gulin, D., (1999.), Problemi zadovoljavanja konfliktnih ciljeva korisnika financijskih izvještaja, zbornik radova XXXIII. simpozij, Pula/Zagreb, pp.41-58.
- Joos, P., Lang, M., (1994), The effects of accounting diversity: evidence from the European Union, *Journal of Accounting Research*, 32(Suppl.), pp. 141-168.
- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P. D., (2003.), Earnings management and investor protection: an international comparison, *Journal of Financial Economics*, 69(3), pp. 505-527.
- Messier Jr., W. F., (1997.), *Revizija*, Faber&Zgombić Plus, Zagreb
- Mueller, G. G., Gernon, H., Meek, G., (1987), *Accounting – an international perspective*, Irwin, Homewood, Illinois
- Nobes, C. W., (1998.), The future shape of harmonization: Some responses, *European Accounting Review*, 7(2), pp. 323-330.
- Nobes, C. W., (1998.), Towards a general model of the reasons for international differences in financial reporting, *Abacus*, 34(2), pp. 162-187.
- Nobes, C., Parker, R., (2008.), *Comparative international accounting*, 10th Edition, Prentice Hall
- Radebaugh, L. H., Gray, S. J., Black, E. L., (2006.), *International accounting and multinational enterprises*, 6th Edition, John Wiley & Sons
- Roberts, C., Weetman, P., Gordon, P., (2008.), *International corporate reporting – a comparative approach*, 4th Edition, Prentice Hall
- Saudagaran, S. M., (2004.), *International accounting – a user perspective*, 2nd Edition, South-Western, Thomson
- Soltani, B., (2009.), *Revizija-međunarodni pristup*, Mate, Zagreb
- Zarzeski, (1996.), Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices, *Accounting Horizons* [serial on the Internet]. 10(1): 18., p. 24. Available from: Business Source Complete.

Ivo Mijoč, Ph.D., Assistant Professor, Faculty of Economics in Osijek

Dubravka Pekanov Starčević, Ph.D., Senior Assistant, Faculty of Economics in Osijek

ACCOUNTING INFLUENCE OF CAPITAL MARKET FACTORS AND FINANCING SOURCE ON DIVERSITY OF FINANCIAL REPORTING PRACTICES

Summary

A number of scientific publications and data bases that participate inadequately in forming the systems of financial reporting about which there are diverse comparative researches deal with factors and their influence on specific qualities of forming the accounting systems. The research results can be summed up in two interval groups. The first interval comprises a research emphasizing one factor i.e. the research in which a number of diverse factors are taken into account. Based on researched publications concerning the influence of social factor on accounting development some of the general factors comprise legal system, capital market, political and economic system, inflation rate, position of accounting profession, tax system and culture. The paper deals with the factor of influence of capital market and financing source on financial reporting practices diversity.

Key words: financial reporting, social factors, accounting practices, capital market