

**prof. dr. sc. Danimir Gulin**

Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu, Zagreb, Republika Hrvatska  
dgulin@efzg.hr

**doc. dr. sc. Josipa Grbavac**

Ekonomski fakultet, Sveučilište u Mostaru, Mostar, Bosna i Hercegovina  
josipa.spajic@sve-mo.ba

**doc. dr. sc. Mirjana Hladika**

Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu, Zagreb, Republika Hrvatska  
mhladika@efzg.hr

## **KVALITETA KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJA KAO PRETPOSTAVKA TRANSPARENTNOSTI POSLOVNIH SUBJEKATA**

*Pregledni rad*

### **Sažetak**

*Današnje gospodarsko okruženje predstavlja veliki izazov za sve tržišne sudionike, osobito u pogledu dostupnosti i kvalitete izvještaja poslovnih subjekata. Postojanje visoke razine povjerenja između pružatelja informacija i njihovih potencijalnih korisnika jedna je od osnovnih pretpostavki uspješnog funkcioniranja tržišta i kvalitetnog razvoja suvremenih ekonomskih odnosa. Sve veći krug korisnika korporativnog izvještavanja i njihovih različitih interesa, prouzrokovao je i promjenu u tradicionalnom korporativnom izvještavanju koje se prije svega oslanjalo na obvezno financijsko izvještavanje. Autori su u ovom radu analizirali i prikazali regulatorne zahtjeve za korporativnim izvještavanjem u Europskoj uniji, Republici Hrvatskoj i Bosni i Hercegovini. U provedbi analize, poseban osvrt dan je na usklađenost korporativnog izvještavanja kotirajućih društava u Republici Hrvatskoj te Bosni i Hercegovini. Kao najznačajniji čimbenik kvalitete korporativnog izvještavanja, autori su na uzorku najlikvidnijih poslovnih subjekata na Zagrebačkoj i Sarajevskoj burzi promatrali ispunjavanje relevantnih institucionalnih zahtjeva koje pred poslovne subjekte postavljaju nadležne institucije.*

**Ključne riječi:** *transparentnost, okvir za korporativno izvještavanje, kvaliteta izvještavanja*

**JEL:** M40, M41

## 1. UVOD

Poslovni subjekti danas posluju u složenim uvjetima poslovanja koji se brzo mijenjaju. Trajni uspjeh poslovnih subjekata u takvom poslovnom okruženju ovisi o pozitivnim odnosima koje poslovni subjekti uspostavljaju s osobama ili skupinama koje imaju interes za bilo koje odluke ili aktivnosti tih poslovnih subjekata. Takvi pozitivni odnosi u velikoj mjeri ovise o tome kako će i koliko poslovni subjekti biti transparentni i odgovorni (Jastrzebska, 2016., 62.). Ključni elementi koji doprinose efikasnosti financijskog tržišta obuhvaćaju izvještavanje poslovnih subjekata, odnosno njihovu transparentnost. Osnovna je namjena kvalitetnog, pouzdanog, pravovremenog i sveobuhvatnog izvještavanja poslovnih subjekata, što doprinosi poboljšanju njihove transparentnosti, kreiranje i objavljivanje korisnih informacija za ulagače (investitore) pri donošenju poslovnih odluka. Posljednjih godina došlo je do snažnijeg razvoja i zamaha trgovanja na uređenim financijskim tržištima, stoga je porasla i potreba za visokokvalitetnim korporativnim izvještavanjem u cilju lakše mobilizacije financijskih sredstava i povećanja povjerenja ulagača.

Korporativno izvještavanje u tranzicijskim zemljama, u koje se uključuju Republika Hrvatska i Bosna i Hercegovina, tradicionalno je usmjereno na obvezno izvještavanje koje se zahtijeva regulatornim okvirom. Značajne promjene u poslovnom okruženju i širenje poslovanja izvan granica, kao i ulazak stranih investitora na domaća tržišta, doveli su do potrebe za objavljivanjem dodatnih informacija koje nisu prezentirane u financijskim izvještajima.

Dodatne informacije o poslovnim subjektima važne su ulagačima u donošenju investicijskih odluka (odluka o kupnji, prodaji ili držanju vrijednosnih papira nekog poslovnog subjekta), te ostalim zainteresiranim korisnicima u donošenju različitih poslovnih odluka. Zbog toga su Europska komisija za članice Europske unije i Odbor za međunarodne računovodstvene standarde kroz Direktive EU i Međunarodne standarde financijskog izvještavanja postavile institucionalni okvir za dodatno izvještavanje poslovnih subjekata, uz obvezne financijske izvještaje. Cilj postavljanja ovog institucionalnog okvira je poboljšati transparentnost izvještavanja poslovnih subjekata. Svako povećanje transparentnosti izvještavanja utječe na povećanje efikasnosti financijskog tržišta. Viši stupanj transparentnosti doprinosi jačanju povjerenja investicijske javnosti, te smanjuje informacijski jaz između poslovnih subjekata čijim vrijednosnim papirima se trguje na uređenom financijskom tržištu i ulagača.

Cilj ovog rada je analizirati i prikazati regulatorne zahtjeve za korporativnim izvještavanjem u Europskoj uniji, Republici Hrvatskoj te Bosni i Hercegovini. Nadalje, cilj rada je analizirati razinu usklađenosti korporativnog izvještavanja poslovnih subjekata čijim vrijednosnim papirima se trguje na Zagrebačkoj burzi,

odnosno Sarajevskoj burzi. Promatrani uzorak obuhvaća poslovne subjekte iz realnog sektora koji čine indeks CROBEX10, te poslovne subjekte iz realnog sektora koji čine indeks SASX-10. Komparativna analiza kvalitete korporativnog izvještavanja u promatranim zemljama provedena je analizom sadržaja godišnjeg izvješća, revizorskog izvješća te dodatnih informacija koje su objavljene na web stranicama promatranih subjekata.

## **2. PREGLED LITERATURE**

### **2.1. Kvaliteta računovodstvenih informacija i korisnici računovodstvenih informacija**

Poslovni subjekti širom svijeta sastavljaju i prezentiraju financijske izvještaje za različite korisnike. Korisnici financijskih izvještaja su ulagači, menadžment, zaposlenici, zajmodavci, dobavljači i ostali vjerovnici, kupci, država i njezine agencije te javnost. Cilj sastavljanja financijskih izvještaja je osigurati informacije koje su potrebne njihovim korisnicima za donošenje poslovnih odluka. Što su kvalitetnije informacije koje su prezentirane u financijskim izvještajima, veće će biti povjerenje korisnika u financijske izvještaje, te će kvalitetnije biti i poslovne odluke koje donose različiti korisnici računovodstvenih informacija. Kako bi određena informacija bila korisna za donošenje poslovnih odluka, ona mora zadovoljiti određene kvalitativne karakteristike. Konceptualni okvir za financijsko izvještavanje kojeg donosi Odbor za međunarodne računovodstvene standarde dijeli kvalitativne karakteristike u dvije skupine: (IASB, 2010., 17-21.)

- ◆ temeljne kvalitativne karakteristike – važnost i vjerno predočavanje
- ◆ poboljšane kvalitativne karakteristike – usporedivost, provjerljivost, pravodobnost i razumljivost.

Važna financijska informacija je sposobna za stvaranje razlika pri donošenju poslovnih odluka korisnika. Kako bi financijska informacija bila sposobna napraviti razliku pri donošenju odluka, ona mora imati prediktivnu vrijednost, potvrđnu vrijednost ili oboje. Financijska informacija ima prediktivnu vrijednost ako se može koristiti kao input u procesu predviđanja budućih rezultata, a potvrđnu vrijednost ako pruža povratne informacije o prethodnim procjenama (IASB, 2010., 17.). Financijska informacija koja vjerno predočava ekonomski događaj mora biti potpuna, neutralna i oslobođena od grešaka. Usporedivost, provjerljivost, pravodobnost i razumljivost su kvalitativna obilježja koja povećavaju korisnost informacija koje su važne i vjerno predočavaju ekonomske događaje. Kako bi financijska informacija bila što korisnija u donošenju poslovnih odluka, navedene

kvalitativne karakteristike trebaju biti maksimalno zadovoljene kako pojedinačno, tako i u kombinaciji.

Važnost informacija iz finansijskih izvještaja promatrano s aspekta sudionika finansijskih tržišta posebno ističe i Konceptualni okvir za finansijsko izvještavanje (IASB, 2010.) koji stavlja ulagače na prvo mjesto među svim korisnicima finansijskih izvještaja, a njihovo isticanje kao ključnih korisnika računovodstvenih informacija postaje sve naglašenije s razvojem finansijskih tržišta. Cilj finansijskog izvještavanja je osigurati finansijske informacije o izvještajnom subjektu koje su korisne sadašnjim i potencijalnim ulagačima, zajmodavcima i ostalim vjerovnicima u donošenju odluka o osiguravanju sredstava poslovnom subjektu (Mackenzie *et al.*, 2014., 30.). Ho i Wong (2003.) navode da način na koji se informacije dijele među sudionicima finansijskih tržišta utječe na funkcioniranje finansijskih tržišta. Također, Scott (2014.) naglašava da je cilj osiguravanja kvalitetnih računovodstvenih informacija pružiti pomoć ulagačima u donošenju odluka o ulaganjima u vrijednosne papire, odnosno pružiti pomoć u investicijskim odlukama. Razvojem finansijskih tržišta i povećanjem obujma trgovanja vrijednosnim papirima na uređenim finansijskim tržištima, sve više pažnje se usmjerava na kvalitetu i obujam informacija o poslovnim subjektima čijim vrijednosnim papirima se trguje na finansijskim tržištima koje su dostupne ulagačima, odnosno investicijskoj javnosti. Takvo okruženje doprinijelo je povećanju uloge korporativnog izvještavanja u informiranju investicijske javnosti.

## 2.2. Uloga i značaj korporativnog izvještavanja

Korporativno izvještavanje označava izvještavanje poslovnih subjekata čijim vrijednosnim papirima se trguje na uređenim finansijskim tržištima, te predstavlja glavni način na koji poslovni subjekti komuniciraju s ulagačima i ostalim zainteresiranim korisnicima kao dio svoje odgovornosti i obveze prema njima (FEE, 2015., 7.). Korporativno izvještavanje primarno je usmjereno prema ulagačima, a njegov temeljni cilj je smanjenje informacijskog jaza između poslovnih subjekata čijim vrijednosnim papirima se trguje na uređenim finansijskim tržištima i ulagača. Međutim, razvojem tržišta uslijed sveprisutne globalizacije u svim segmentima poslovanja, broj zainteresiranih korisnika za korporativno izvještavanje naglo se povećava, te danas obuhvaća društvo u cjelini (FEE, 2015, 8), a kako se povećavao broj zainteresiranih korisnik tako se povećavao i obujam zahtijevanih informacija o poslovnim subjektima.

Kvaliteti korporativnog izvještavanja doprinosi kvalitetan regulatorni okvir korporativnog izvještavanja, a sve važniji aspekt korporativnog izvještavanja je dobrovoljno izvještavanje. Razlikovanje obveznog i dobrovoljnog izvještavanja sadržano je u činjenici postoji li ili ne postoji regulatorni okvir koji propisuje

zahtjeve za izvještavanjem. Pod obveznim financijskim izvještavanjem razumijevaju se financijski izvještaji koje poslovni subjekti moraju sastaviti i objaviti, te obvezna dodatna izvještavanja koja obuhvaćaju objavljivanje dodatnih informacija, uz financijske izvještaje, koje zahtijeva regulator tržišta kapitala.<sup>1</sup> Financijsko izvještavanje odnosi se na sastavljanje i objavljivanje financijskih izvještaja koji su propisani regulatornim okvirom, a obuhvaćaju, ovisno o veličini poslovnog subjekta, izvještaj o financijskom položaju (bilancu), račun dobiti i gubitka, izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje. Temeljni cilj sastavljanja i objavljivanja obveznih financijskih izvještaja je pružiti svim korisnicima, a prvenstveno vanjskim, informacije o poslovanju te stanju imovine, obveza i kapitala poslovnog subjekta koje korisnici koriste pri donošenju odluka o ulaganju u poslovni subjekt. Objavljivanje financijskih izvještaja financijskog računovodstva vanjskim korisnicima uvijek mora biti u skladu s općeprihvaćenim računovodstvenim načelima, odnosno usvojenim međunarodnim ili nacionalnim računovodstvenim standardima (Gulin, Perčević, 2013., 5.).

Dobrovoljno izvještavanje predstavlja dodatni način informiranja ulagača i ostalih zainteresiranih korisnika, te obuhvaća sve financijske i nefinancijske informacije koje nisu obuhvaćene obveznim izvještavanjem, a sam obuhvat dobrovoljno objavljenih informacija određuje uprava poslovnog subjekta (Binh, 2012.; Yuen *et al.*, 2009.). Svaka dodatna informacija koju poslovni subjekt dobrovoljno objavi povećava transparentnost izvještavanja, jača povjerenje ulagača u poslovni subjekt, poboljšava ugled poslovnog subjekta, a sve to dovodi do smanjenja troškova financiranja.

Razvidno je, dakle, da korporativno izvještavanje obuhvaća financijske i nefinancijske informacije, odnosno financijsko izvještavanje i izvještavanje o nefinancijskim informacijama (FEE, 2015., 33.). Financijsko izvještavanje postoji već duži niz godina i tijekom vremena se razvijalo i mijenjalo u skladu s potrebama tržišta i korisnika, te je predmet regulative i mora biti u skladu s usvojenim računovodstvenim standardima. Izvještavanje o nefinancijskim informacijama odnosi se na objavljivanje svih ostalih informacija, osim financijskih informacija, a njegov razvoj unapredovao je posljednjih godina. Za objavljivanje nefinancijskih informacija ne postoji standardizirani oblik izvještaja, a neke od nefinancijskih informacija koje poslovni subjekti objavljuju su sljedeće: opće informacije i ključni pokazatelji za industriju, kratka povijest i razvoj poslovnog subjekta, informacije o poslovnim ciljevima i strategiji, opis glavnih proizvoda i usluga, analiza tržišnog udjela, informacije o povezanim osobama i transakcijama s povezanim

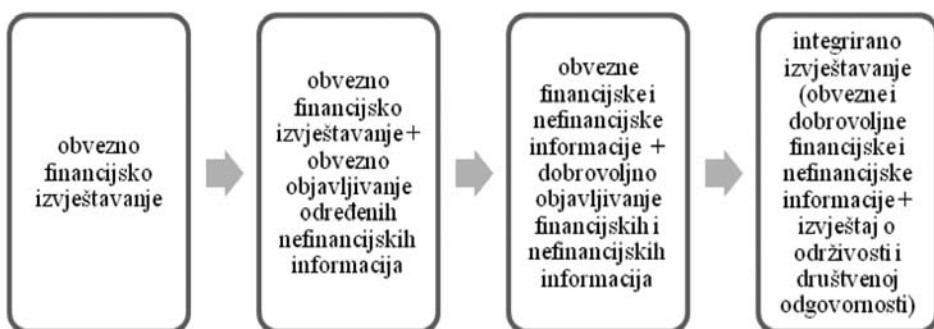
<sup>1</sup> Na primjer, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga – HANFA, Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, Američka komisija za vrijednosne papire i burze – SEC, Austrijska agencija za nadzor financijskih tržišta – FMA.

osobama, informacije o ostvarenim nagradama poslovnog subjekta, najveći dioničari i glasačka prava, informacije o tržišnoj cijeni dionica, životopisi članova uprave, nadzornog odbora i revizorskog odbora, kodeks i politika korporativnog upravljanja i način njihova provođenja, plan razvoja novih proizvoda i usluga, marketinški plan, čimbenici rizika koji se mogu predvidjeti, informacije o zaposlenicima (spol, dob, kvalifikacije), politika upravljanja ljudskim potencijalima, informacije o plaćama i bonusima zaposlenika, politika nagrađivanja članova odbora i ključnog menadžmenta, odnos prema okolišu, društvena odgovornost, različite prognoze i analize, te ostalo (Binh, 2012., 84-85.; FEE, 2015., 46.).

Među navedenim nefinancijskim informacijama, u posljednje vrijeme sve više pažnje usmjerava se na održivost i društveno odgovorno poslovanje, stoga i izvještavanje o održivosti i društvenoj odgovornosti poslovnih subjekata predstavlja jedan od novijih trendova u korporativnom izvještavanju. Razlozi za izvještavanje o održivosti i društvenoj odgovornosti poslovnih subjekata sadržani su u spoznaji o značaju društveno odgovornog poslovanja i izvještavanja o istome za različite korisnike. Razvijene su i Smjernice za izvještavanje o održivosti čiji je cilj harmonizacija i usporedivost izvještavanja o održivosti, odnosno izvještavanja o ekonomskim, okolišnim i društvenim utjecajima za poslovne subjekte širom svijeta (Global Reporting Initiative, 2013.).

Finalno, može se zaključiti da se sustav korporativnog izvještavanja kontinuirano nadograđuje i unaprjeđuje s ciljem da se zainteresiranim korisnicima objavi što veći obujam informacija o poslovnom subjektu.

Slika 1. Razvoj korporativnog izvještavanja



Izvor: obrada autora

Iz slike 1. vidljivo je da je inicijalno korporativno izvještavanje bilo usmjereno na objavljivanje financijskih informacija. Potom se uz financijske informacije

počinju objavljivati i nefinancijske informacije – najprije se propisuje obvezno objavljivanje određenih nefinancijskih informacija, a potom se prošireni obuhvat nefinancijskih informacija počinje objavljivati dobrovoljno. Posljednji trendovi zahtijevaju i objavljivanja o održivosti i društvenoj odgovornosti poslovnih subjekata. U budućnosti zasigurno slijedi objedinjavanje svih ovih izvještaja i informacija u jedinstveni, integrirani izvještaj koji bi obuhvaćao financijsko izvještavanje, izvještavanje o nefinancijskim informacijama te izvještavanje o održivosti i društvenoj odgovornosti poslovnih subjekata.

### **2.3. Komuniciranje poslovnih subjekata s korisnicima informacija**

Kao najvažniji medij za objavljivanje obveznih i dobrovoljnih financijskih i nefinancijskih informacija koristi se Internet, odnosno web stranice poslovnih subjekata (Boubaker, Lakhali, Nekhili, 2012.; Gallhofer, Haslam, 2006.; Jones, Xiao, 2003.; Uyar, 2012.). Objava informacija na Internetu omogućava pravovremeno informiranje svih zainteresiranih korisnika, te omogućava da se osim različitih tekstova, na webu objave i različiti audio i video zapisi, grafikoni i slično, što doprinosi kvaliteti korporativnog izvještavanja, jer se na interaktivan način i način koji je jednostavan za čitanje i razumijevanje informacije prezentiraju korisnicima. Brojni autori navode da godišnje izvješće predstavlja najznačajniji izvor financijskih i nefinancijskih informacija o poslovnom subjektu koje su dostupne ulagačima i ostalim zainteresiranim korisnicima (Al-Shammari, 2008.; Binh, 2012.). Lev (1992.) te Palepu i Healy (1993.) navode kako informacije koje su objavljene u godišnjem izvješću predstavljaju strateški alat koji može poboljšati sposobnosti poslovnog subjekta u prikupljanju kapitala po nižim troškovima. Rezultati istraživanja koje je tijekom 2013. godine proveo KPMG pokazuju da danas još uvijek najveći broj poslovnih subjekata sve financijske i nefinancijske informacije koje želi ili mora objaviti korisnicima objavljuje u godišnjem izvješću (KPMG, 2013.).

Eurosif i ACCA su tijekom 2013. godine proveli istraživanje među ulagačima, analitičarima i ostalim zainteresiranim korisnicima o najznačajnijim izvorima nefinancijskih informacija (Eurosif i ACCA, 2013.). Rezultati ovog istraživanja pokazali su da je za oko 70% ispitanika najznačajniji izvor nefinancijskih informacija izvještaj o održivosti i društveno odgovornom poslovanju, za oko 60% ispitanika najznačajniji izvor nefinancijskih informacija je godišnje izvješće, dok su za oko 50% ispitanika najznačajniji izvor nefinancijskih informacija web stranice poslovnog subjekta.

Aktualni sustav korporativnog izvještavanja podrazumijeva komuniciranje poslovnih subjekata s ulagačima, i takva je komunikacija, u našem okruženju,



uglavnom jednosmjerna (poslovni subjekt → korisnik) što se tumači činjenicom da je korporativno izvještavanje još uvijek usmjereno na objavljivanje informacija koje se zahtijevaju regulatornim okvirom. Ostale objavljene informacije rezultat su volje uprave poslovnog subjekta pri čemu se objavljuju informacije za koje uprava misli da su korisne korisnicima. No, u perspektivi svakako je potrebno razmotriti dvosmjernu komunikaciju (poslovni subjekt ↔ korisnik) prema kojoj bi se korisnicima omogućilo da poslovnim subjektima iznesu svoje potrebe za određenim informacijama, što bi doprinijelo poboljšanju korporativnog izvještavanja te bi se osiguralo bolje zadovoljavanje informacijskih potreba zainteresiranih korisnika.

## **2.4. Pregled prethodnih istraživanja o načinu i kvaliteti korporativnog izvještavanja**

Analizom i sistematizacijom prethodnih istraživanja o korporativnom izvještavanju utvrđeno je da su ta istraživanja provedena u više smjerova. Neki autori istraživali su način objavljivanja financijskih i nefinancijskih informacija poslovnih subjekata, drugi su provodili komparativnu analizu među zemljama kako bi utvrdili obujam informacija koje objavljuju poslovni subjekti u pojedinim zemljama, dok su treći istraživali čimbenike koji utječu na obujam objavljenih informacija.

Gowthorpe i Amat (1999.) su analizirani 379 španjolskih kompanija te su utvrdili da samo 18,5% njih ima svoju web stranicu, te da 55,7% od tih kompanija objavljuje financijske informacije na svojoj web stranici. Također, oni su dokazali da industrija u kojoj kompanija djeluje utječe na razinu primjene i objave informacija na internetu, odnosno dokazali su da 83% promatranih kompanija koje se bave električnom energijom i plinom, 80% osiguravajućih društava i 71% kompanija iz uslužnog sektora koriste Internet za komuniciranje s ulagačima. Skaife, Johnstone i Warfield (1999.) su istraživali 290 američkih kompanija, te su zaključili da velike i profitabilne kompanije u većoj mjeri koriste Internet za potrebe financijskog izvještavanja. Ettredge, Richardson i Scolz (2001.) su istraživali prirodu i obujam objavljenih financijskih informacija na uzorku od 490 američkih kompanija, a rezultati su pokazali da veće kompanije i kompanije iz visokotehnološke industrije objavljuju više informacija od drugih kompanija. Geerings, Bollen i Hassink (2003.) su na uzorku od 50 najvećih poslovnih subjekata iz Belgije, Francuske i Nizozemske čijim dionicama se trgovalo na burzi Euronext istraživali praksu izvještavanja na Internetu. Istraživanjem su utvrdili da poslovni subjekti iz Francuske i Nizozemske značajnije koriste Internet za financijsko izvještavanje u odnosu na poslovne subjekte iz Belgije.

Marston i Polei (2004.) su analizirali oblik prezentiranja i sadržaj objavljenih informacija na uzorku njemačkih kotirajućih kompanija. Rezultati njihova



istraživanja pokazali su da obilježja poslovnog subjekta i industrije u kojoj poslovni subjekt djeluje snažno utječu na količinu i vrstu objavljenih informacija na web stranicama poslovnog subjekta, a u manjoj mjeri utječu na oblik u kojem se objavljuju informacije. Aly, Simon i Hussainey (2010.) u svom su istraživanju na uzorku egipatskih kotirajućih kompanija pokazali da profitabilnost, uvrštenost na strane burze, te grana industrije predstavljaju čimbenike koji najznačajnije utječu na sadržaj i oblik prezentiranja financijskih informacija na Internetu.

Na uzorku zemalja istočne Europe, Bonson i Escobar (2006.) su istraživali praksu izvještavanja na Internetu onih poslovnih subjekata čijim dionicama se trguje na uređenim financijskim tržištima. Rezultati istraživanja su pokazali da je 52% promatranih poslovnih subjekata imalo Internet stranicu, te su pokazali postojanje statistički značajne povezanosti između razine transparentnosti i veličine poslovnog subjekta, poslovnih subjekata iz financijskog sektora i revizorske kuće koja obavlja reviziju (posebno „Big Four“).

PwC (2013.) je proveo anketu na uzorku vodećih poslovnih subjekata u Ujedinjenom Kraljevstvu čijim dionicama se trguje na Londonskoj burzi (FTSE 100), te su rezultati pokazali da su mnoga ključna područja poslovanja dobro komunicirana s korisnicima i da je tijekom posljednjih nekoliko godina poboljšana razina objavljivanja tih informacija. Rezultati ovog istraživanja pokazuju da čak 99% ispitanika objavljuje strateške prioritete, 88% informira o budućim trendovima na tržištu, 94% objašnjava prirodu i način ublažavanja rizika, 96% izričito prepoznaje ključne pokazatelje uspješnosti, a 88% ispitanika objavljuje pokretače financijske uspješnosti u svakom segmentu.

Tijekom 2013. godine KPMG je proveo istraživanje o trendovima u korporativnom izvještavanju s posebnim naglaskom na izvještavanje o društvenoj odgovornosti na uzorku od 4.100 poslovnih subjekata diljem svijeta (KPMG, 2013.). Rezultati istraživanja obrađeni su za dvije skupine poslovnih subjekata: N100 (100 najvećih poslovnih subjekata prema iznosu prihoda) i G250 (250 najvećih svjetskih kompanija iz liste Fortune Global 500). Rezultati pokazuju da 73% poslovnih subjekata iz Europe, 71% poslovnih subjekata iz azijsko-pacifičke regije te 76% poslovnih subjekata iz Amerike objavljuju izvještaje o održivosti i društveno odgovornom poslovanju. Među poslovnim subjektima koji objavljuju izvještaje o održivosti i društveno odgovornom poslovanju, njih 51% ove izvještaje objavljuje u godišnjem izvješću. Nadalje, 78% poslovnih subjekata iz uzorka N100 i 82% poslovnih subjekata iz uzorka G250 u pripremi izvještaja o održivosti i društveno odgovornom poslovanju koriste Smjernice za izvještavanje o održivosti. Ovi rezultati pokazuju da više nije upitno treba li se objavljivati izvještaj o održivosti i društveno odgovornom poslovanju, već je sada ključno pitanje na koji način će se o tome izvještavati korisnike.

### **3. INSTITUCIONALNI OKVIR KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJA U EUROPSKOJ UNIJI, REPUBLICI HRVATSKOJ I FEDERACIJI BIH**

Važan preduvjet kvalitetnog i transparentnog korporativnog izvještavanja je postojanje regulatornog okvira. Naime, u zemljama s razvijenim tržišnim gospodarstvom i razvijenim finansijskim tržištem područje korporativnog izvještavanja je regulirano, budući da kvalitetan sustav korporativnog izvještavanja doprinosi povećanju transparentnosti poslovnih subjekata i jačanju povjerenja investicijske javnosti, a samim time i učinkovitijem funkcioniranju tržišta. Regulatorna veza uz transparentnost i izvještavanje poslovnih subjekata postala je zahtjevnija nakon korporativnih skandala tijekom posljednjih dvadeset godina (Enron, Worldcom, Tyco, Freddie Mac i slično), a cilj je zaštita ulagača i jačanje njihova povjerenja u računovodstvenu profesiju i finansijsko izvještavanje, te poboljšanje ugleda poslovnih subjekata.

#### **3.1. Institucionalni okvir korporativnog izvještavanja u Europskoj uniji**

Institucionalni okvir korporativnog izvještavanja u Europskoj uniji čine Direktive Europske unije (Direktive EU) koje se odnose na izvještavanje poslovnih subjekata, te Međunarodni standardi finansijskog izvještavanja. Postojanje regulatorne koja uređuje korporativno izvještavanje u Europskoj uniji omogućava uspoređivanje izvještaja među članicama Europske unije.

Četvrta direktiva (1978.) predstavlja najstariju direktivu iz područja računovodstva koja postavlja pravila finansijskog izvještavanja (sadržaj finansijskih izvještaja, zahtjeve za objavljivanjem i pravila procjene), a cilj joj je osigurati usporedivost i relevantnost podataka iskazanih u finansijskim izvještajima. Ova direktiva propisuje sadržaj bilance, računa dobiti i gubitka i minimalne pozicije bilješki uz finansijske izvještaje. Osim toga, ova direktiva daje mogućnost malim i srednjim poslovnim subjektima da sastavljaju skraćene finansijske izvještaje (skraćenu bilancu, skraćeni račun dobiti i gubitka te skraćene bilješke uz finansijske izvještaje), s time da kvaliteta tih skraćenih izvještaja ne smije biti upitna.

Sedma direktiva (1983.) predstavlja nastavak Četvrte direktive, te se odnosi na sastavljanje konsolidiranih finansijskih izvještaja. Ova direktiva definira uvjete kada poslovni subjekt ima obvezu sastavljanja i objavljivanja konsolidiranih finansijskih izvještaja, kao i oblik konsolidiranih finansijskih izvještaja.

Kako bi se postignuo još viši stupanj harmonizacije finansijskog izvještavanja poslovnih subjekata iz država članica Europske unije, te kako bi se osigurala što

viša razina usporedivosti financijskih izvještaja poslovnih subjekata čijim vrijednosnim papirima se trguje na financijskom tržištu, Uredbom 1606/2002 uvedena je obvezna primjena Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja. Na taj način povećana je kvaliteta financijskog izvještavanja te korporativnog izvještavanja u cjelini, a poslovni subjekti iz Europske unije postali su konkurentniji na svjetskim financijskim tržištima.

Direktiva transparentnosti (2004.) detaljnije ulazi u područje transparentnosti financijskog izvještavanja izdavatelja vrijednosnih papira kojima se trguje na financijskom tržištu Europske unije. Svrha ove direktive je urediti minimalne zahtjeve za javnim objavljivanjem stalnih i periodičkih informacija o izdavateljima vrijednosnih papira kojima se trguje na burzama u Europskoj uniji, odnosno cilj joj je harmonizirati zahtjeve transparentnosti.

Osnovne karakteristike Direktive transparentnosti su sljedeće:

- ◆ Usklađeni rokovi objavljivanja – izdavatelj mora objaviti godišnje financijske izvještaje najkasnije četiri mjeseca nakon isteka poslovne godine, a polugodišnje financijske izvještaje koji se odnose na prvih šest mjeseci poslovne godine izdavatelj mora objaviti najkasnije u roku od dva mjeseca.
- ◆ Godišnji i polugodišnji financijski izvještaji moraju biti javno dostupni barem tijekom sljedećih pet godina.
- ◆ Godišnji financijski izvještaji sastoje se od revidiranih financijskih izvještaja, izvještaja posloводства (menadžmenta) i izjave odgovornih osoba izdavatelja kojima potvrđuju da su financijski izvještaji sastavljeni primjenom odgovarajućih računovodstvenih standarda i da pružaju istinit i fer prikaz financijskog položaja i financijske uspješnosti izdavatelja.
- ◆ Polugodišnji financijski izvještaji trebaju sadržavati skraćeni set financijskih izvještaja, izjavu odgovornih osoba izdavatelja te izvještaj menadžmenta za razdoblja tijekom godine (koji sadrži objašnjenje značajnih događaja i transakcija koji su se dogodili tijekom predmetnog razdoblja, općeniti opis financijskog položaja i financijske uspješnosti izdavatelja u predmetnom razdoblju, te opis glavnih rizika i neizvjesnosti za sljedećih šest mjeseci).

Nova računovodstvena Direktiva o godišnjim financijskim izvještajima, konsolidiranim financijskim izvještajima i povezanim izvješćima za određene vrste poduzeća (2013.) stavlja izvan snage Četvrtu i Sedmu direktivu. Osnovni cilj nove jedinstvene računovodstvene Direktive je harmonizacija i pojednostavljenje financijskog izvještavanja malih i srednjih poslovnih subjekata u Europskoj uniji.

Nova računovodstvena Direktiva ističe veličinu poslovnog subjekta kao osnovni kriterij za određivanje opsega obveznog financijskog izvještavanja, te ova Direktiva uz male, srednje i velike poslovne subjekte, uvodi i kategoriju mikro poslovnih subjekata. Kriteriji koji se uzimaju u obzir pri klasifikaciji poslovnih subjekata su iznos aktive, prihod i prosječan broj zaposlenih. U cilju pojednostavljenja financijskog izvještavanja malih poslovnih subjekata, Direktiva propisuje obvezu sastavljanja bilance i računa dobiti i gubitka (koji mogu biti i u skraćenom obliku) te bilješki uz financijske izvještaje koje omogućavaju, također, smanjenu količinu informacija za male poslovne subjekte u odnosu na ostale poslovne subjekte. Direktiva predviđa i dodatna pojednostavljenja u financijskom izvještavanju mikro poslovnih subjekata u odnosu na male poslovne subjekte, kao na primjer izuzetak od obveze izrade i prezentiranja bilješki uz financijske izvještaje. Zahtjevi ove Direktive odnose se na financijsko izvještavanje za poslovnu godinu koja počinje 1. siječnja 2016. godine.

Direktiva o objavljivanju nefinancijskih informacija i informacija o raznolikosti određenih velikih poduzeća i grupa (2014.) mijenja i unaprjeđuje Računovodstvenu direktivu (Direktiva 2013/34/EU) u dijelu kojim se uređuje nefinancijsko izvještavanje poslovnih subjekata. Direktiva je usmjerena na unaprjeđenje usklađenosti i usporedivosti, te na povećanje transparentnosti i odgovornosti izvještavanja o nefinancijskim informacijama velikih subjekata. Direktiva se odnosi na poslovne subjekte koji ispunjavaju sva tri kriterija:

- ◆ veliki poslovni subjekti (ukupna aktiva 20.000.000 EUR, prihod 40.000.000. EUR)
- ◆ poslovni subjekti koji imaju više od 500 zaposlenika
- ◆ poslovni subjekti od javnog interesa (kotira na EU burzama, banke ili osiguranja, ili je subjekt od javnog interesa prema nacionalnom zakonu države članice).

Ukoliko poslovni subjekt ispunjava navedene kriterije, nefinancijske informacije (u obliku nefinancijskog izvješća) treba objaviti u konsolidiranom izvještaju menadžmenta ili u posebno kreiranom izvještaju. Obveznici primjene ove Direktive, u cilju poboljšanja transparentnosti nefinancijskog izvještavanja, u izvješće menadžmenta (posloводства) moraju uključiti nefinancijsko izvješće koje sadržava informacije koje su nužne za razumijevanje razvoja, financijskog položaja i financijske uspješnosti poslovnog subjekta, te učinke njegovih aktivnosti koje se odnose na okolišna, socijalna i kadrovska pitanja, poštivanje ljudskih prava, borbu protiv korupcije i pitanja vezana uz podmićivanje, uključujući:

- ◆ kratak opis poslovnog modela poduzeća
- ◆ opis politika poduzeća u vezi s tim pitanjima, uključujući postupke temeljite analize koji se provode
- ◆ rezultate tih mjera
- ◆ osnovne rizike povezane s tim pitanjima koji se odnose na poslovanje poduzeća, uključujući, kad je to relevantno i razmjerno, njegove poslovne odnose, proizvode ili usluge koji mogu prouzročiti negativne učinke na tim područjima, te način na koji poduzeće upravlja tim rizicima
- ◆ nefinancijske ključne pokazatelje uspješnosti važne za određeno poslovanje.

Ako poslovni subjekt ne provodi mjere povezane s jednim ili više od navedenih pitanja, u nefinancijskom izvješću navodi se jasno i razumno objašnjenje zašto se one ne provode. U sastavljanju i prezentiranju ovakvih informacija poslovni subjekti se potiču na primjenu prepoznatih nacionalnih okvira, okvira EU ili međunarodnih okvira (na primjer, Sustav za upravljanje okolišem i neovisno ocjenjivanje – EMAS, GRI Smjernice za izvještavanje o održivosti, OECD smjernice, norma (ISO) 26000 Međunarodne organizacije za normizaciju, Globalni sporazum Ujedinjenih naroda). Zahtjevi za nefinancijskim izvještavanjem koje sadrži ova Direktiva primjenjuju se za poslovnu godinu koja počinje 1. siječnja 2017. godine.

### **3.2. Institucionalni okvir korporativnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj**

Snažnijim rastom i razvojem financijskih tržišta, povećanjem broja ulagača na burzi te javnim ponudama vrijednosnih papira i korporativno izvještavanje u Republici Hrvatskoj dobiva novu dimenziju. Aktualni sustav korporativnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj uređen je brojnim propisima, a kao najznačajniji među njima navode se sljedeći:

- ◆ Zakon o računovodstvu,
- ◆ Zakon o trgovačkim društvima,
- ◆ Zakon o tržištu kapitala,
- ◆ Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja,
- ◆ Pravilnik o obliku i sadržaju financijskih izvještaja izdatelja za razdoblja tijekom godine,
- ◆ Pravila burze.

Zakon o računovodstvu (ZOR) propisuje da su subjekti od javnog interesa (poslovni subjekti čiji vrijednosni papiri su uvršteni na uređeno tržište bilo koje države članice EU) obvezni sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja. ZOR propisuje da obvezi revizije godišnjih financijskih izvještaja podliježu godišnji odvojeni i konsolidirani financijski izvještaji subjekata od javnog interesa, te definira sadržaj revizorskog izvješća. ZOR propisuje da je poslovni subjekt obavezan zajedno s godišnjim financijskim izvještajima izraditi izvješće posloводства koje mora sadržavati istinit i fer prikaz razvoja i rezultata poslovanja poslovnog subjekta i njegova položaja, zajedno s opisom glavnih rizika i neizvjesnosti s kojima se on suočava. Nadalje, ukoliko je za razumijevanje razvoja, rezultata poslovanja i položaja poslovnog subjekta, analiza mora uključivati financijske pokazatelje te ukoliko je primjereno, nefinancijske pokazatelje koji su relevantni za određeno poslovanje koji obuhvaćaju informacije o zaštiti okoliša i radnicima.

Godišnje izvješće mora sadržavati sljedeće: (ZOR, čl. 21. st. 2.)

1. financijske izvještaje za izvještajno razdoblje, uključujući revizorsko izvješće
2. izjavu o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja
3. izvještaj o plaćanjima javnom sektoru
4. izvješće posloводства s podacima koji se odnose na prikaz:
  - ◆ vjerojatnog budućeg razvoja poslovanja poslovnog subjekta,
  - ◆ aktivnosti istraživanja i razvoja,
  - ◆ podataka o otkupu vlastitih dionica sukladno propisu kojim se uređuju trgovačka društva,
  - ◆ podataka o postojećim podružnicama poduzetnika,
  - ◆ koje financijske instrumente koristi, ako je to značajno za procjenu imovine, obveza, financijskog položaja i uspješnosti poslovanja
    - ciljeva i politike poslovnog subjekta u vezi s upravljanjem financijskim rizicima, zajedno s politikom zaštite svake značajnije vrste prognozirane transakcije za koju se koristi računovodstvo zaštite
    - izloženosti poslovnog subjekta cjenovnom riziku, kreditnom riziku, riziku likvidnosti i riziku novčanog toka

ZOR-om (čl. 30.) zahtijeva se javna objava navedenih informacija. Zakon o trgovačkim društvima (ZTD, čl. 300.a-300.b) propisuje da je uprava dužna sastaviti financijske izvještaje u skladu s propisima o računovodstvu, te ih je dužna podnijeti nadzornom odboru zajedno s izvješćem o stanju društva i prijedlogom odluke o upotrebi dobiti koji uprava želi predložiti glavnoj skupštini.

Transparentnost izvještavanja izdavatelja vrijednosnih papira koji su uvršteni na uređeno tržište u Hrvatskoj ili državi članici uređena je Zakonom o tržištu kapitala (ZTK). ZTK (čl. 401.-445., čl. 459.-462.) propisuje informacije koje izdavatelj obvezno mora objaviti, u kojem roku i sadržaju, mjesta na kojima se objavljuju i pohranjuju propisane informacije, te jezik na kojem se objavljuju propisane informacije. Sukladno ZTK-u, izdavatelj je dužan izraditi i javno objaviti godišnje, polugodišnje i tromjesečne financijske izvještaje i poslovne izvještaje.

Godišnji izvještaj mora se javno objaviti najkasnije u roku od četiri mjeseca od zadnjeg dana poslovne godine, te se mora osigurati da isti bude dostupan javnosti najmanje deset godina od dana objavljivanja (ZTK, čl. 403. st. 1.). Godišnji izvještaj izdavatelja obavezno sadrži sljedeće elemente:

- ◆ revidirane godišnje financijske izvještaje
- ◆ izvještaj posloводства za promatrano razdoblje
- ◆ izjavu o odgovornosti za sastavljanje izvještaja
- ◆ cjelokupno revizorsko izvješće
- ◆ odluku nadležnog tijela izdavatelja o utvrđivanju godišnjih financijskih izvještaja
- ◆ odluku o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka.

Izdavatelji dionica i dužničkih vrijednosnih papira obvezni su izraditi i javno objaviti polugodišnji izvještaj (za prvih šest mjeseci poslovne godine), te moraju osigurati da isti bude dostupan javnosti najmanje deset godina od dana objavljivanja (ZTK, čl. 407. st.1.). Izdavatelj dionica obvezan je izraditi i javno objaviti tromjesečni izvještaj za prvo, drugo i treće tromjesečje najkasnije u roku od mjesec dana od proteka odnosnog tromjesečja, i tromjesečni izvještaj za četvrto tromjesečje najkasnije u roku od dva mjeseca od proteka četvrtog tromjesečja, te treba osigurati da tromjesečni izvještaj bude dostupan javnosti najmanje pet godina od dana objavljivanja (ZTK, čl. 410.). Iz odredbi Zakona o računovodstvu proizlazi da izdavatelji u pripremi polugodišnjih i tromjesečnih financijskih izvještaja trebaju primjenjivati MRS 34 *Financijsko izvještavanje za razdoblja tijekom godine* koji dopušta pripremu potpunih ili skraćenih financijskih izvještaja.



Polugodišnji i tromjesečni izvještaj izdavatelja obavezno sadrži sljedeće elemente:

- ◆ skraćeni set polugodišnjih, odnosno tromjesečnih financijskih izvještaja
- ◆ međuizvještaj posloводства i
- ◆ izjavu o odgovornosti za sastavljanje izvještaja.

Izdavatelji koji imaju sjedište u Republici Hrvatskoj, financijske izvještaje izrađuju sukladno propisima Republike Hrvatske koji uređuju poslovanje trgovačkih društava i računovodstvo poduzetnika i uz primjenu Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, a struktura i sadržaj godišnjih financijskih izvještaja poslovnih subjekata (poduzetnika) propisana je Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja. HANFA je Pravilnikom o obliku i sadržaju financijskih izvještaja izdavatelja za razdoblja tijekom godine dodatno propisala sadržaj i strukturu polugodišnjih i tromjesečnih financijskih i poslovnih izvještaja, i to odvojeno za: poduzetnike, društva za osiguranje i društva za reosiguranje, kreditne institucije, zatvorene investicijske fondove i zatvorene investicijske fondove s javnom ponudom za ulaganja u nekretnine, te oblik i način njihovog dostavljanja HANFA-i.

Ostale propisane informacije koje izdavatelji obvezno objavljuju nakon njihova nastanka su:

- ◆ promjene u postotku glasačkih prava
- ◆ stjecanje i opuštanje vlastitih dionica (trezorske dionice)
- ◆ promjene broja dionica s pravom glasa i/ili broja glasačkih prava iz tih dionica
- ◆ promjene u pravima iz izdanih vrijednosnih papira
- ◆ održavanje skupštine dioničara i imatelja dužničkih vrijednosnih papira
- ◆ povlaštene informacije.

Svi izvještaji izdavatelja i ostale propisane informacije moraju se javno objaviti i dostaviti medijima, HANFA-i i službenom registru propisanih informacija (SRPI), a izdavatelji čiji vrijednosni papiri su uvršteni na uređeno tržište kojim upravlja burza moraju propisane informacije dostaviti i burzi (ZTK, čl. 440.-441.). Izdavatelji su obvezni burzi dostavljati propisane informacije na način

na koji propiše burza u svojim Pravilima burze. Obveza osiguranja dostupnosti godišnjih, polugodišnjih i tromjesečnih financijskih izvještaja javnosti tijekom deset, odnosno pet godina od dana njihove objave je ispunjena ako izdavatelj na vlastitoj Internet stranici učini dostupnim navedene financijske izvještaje. Na izvještavanje putem Internet stranica poslovnog subjekta upućuje i Kodeks korporativnog upravljanja kojeg su zajedno izradile HANFA i Zagrebačka burza (Kodeks korporativnog upravljanja, dio četvrti, glava I, poglavlje 1.).

Izdavatelji kojima je Republika Hrvatska matična država članica, a vrijednosni papiri izdavatelja su uvršteni samo na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj, dužni su propisane informacije objaviti na hrvatskom jeziku. S druge strane, izdavatelji kojima je Republika Hrvatska matična država članica, a vrijednosni papiri izdavatelja su uvršteni na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj i u jednoj ili više država članica domaćina, dužni su propisane informacije objaviti na hrvatskom jeziku i prema izboru izdavatelja – na jeziku koji je kao jezik objavljivanja javnosti odredila država članica domaćin ili na jeziku koji se uobičajeno upotrebljava u međunarodnim financijskim krugovima.

Analizom institucionalnog okvira korporativnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj zaključuje se da su relevantne direktive EU (Računovodstvena Direktiva i Direktiva o transparentnosti) ugrađene u nacionalni regulatorni okvir, te je postignuta potpuna usklađenost regulatornog okvira korporativnog izvještavanja u Hrvatskoj s propisima EU. U narednom razdoblju očekuju se izmjene nacionalne regulative korporativnog izvještavanja u dijelu koji se odnosi na implementaciju Direktive o objavljivanju nefinancijskih informacija i informacija o raznolikosti određenih velikih poduzeća i grupa.

### **3.3. Institucionalni okvir korporativnog izvještavanja u Federaciji Bosni i Hercegovini**

Institucionalni okvir korporativnog izvještavanja, čija primjena ima za posljedicu obvezno korporativno izvještavanje, za poslovne subjekte u F BiH čine:

- ◆ Zakon o računovodstvu i reviziji F BiH (2009.)
- ◆ Direktive EU koje se odnose na korporativno izvještavanje
- ◆ MSFI
- ◆ Pravilnik o objavljivanju informacija i izvještavanju na tržištu vrijednosnih papira (za kotirajuće kompanije)

Zakonska obveza korporativnog izvještavanja u F BiH obuhvata i zahtjeve kreatora računovodstvenih standarda (u F BiH IASB-a) i zahtjeve Komisije za vrijednosne papire F BiH. Tako, u F BiH poslovni subjekti (veliki i srednji) moraju prezentirati/objaviti Godišnje financijske izvještaje koje čine: Bilanca stanja - Izvještaj o financijskom položaju na kraju razdoblja, Bilanca uspjeha - Izvještaj o ukupnom rezultatu za razdoblje, Izvještaj o gotovinskim tokovima - Izvještaj o tokovima gotovine, Izvještaj o promjenama na kapitalu i Bilješke uz financijske izvještaje.

Prema Zakonu o računovodstvu i reviziji u F BiH (čl. 40) veliki i srednji pravni subjekti pored obveze sastavljanja godišnjih i polugodišnjih financijskih izvještaja imaju obvezu izrade i objavljivanja i godišnjeg izvještaja o poslovanju. Cilj godišnjeg izvještaja o poslovanju je omogućiti objektivan prikaz poslovanja pravnog subjekta i njegovog položaja, uključujući i opis glavnih rizika i neizvjesnosti sa kojima se suočava i mjera poduzetih na zaštiti životne sredine a sam izvještaj obvezno sadrži:

- ◆ sve značajne događaje nastale u periodu od završetka poslovne godine do datuma predaje financijskog izvještaja,
- ◆ procjenu očekivanog budućeg razvoja pravnog subjekta,
- ◆ najvažnije aktivnosti u vezi s istraživanjem i razvojem,
- ◆ informacije o otkupu vlastitih akcija i udjela,
- ◆ informacije o poslovnim segmentima pravnog subjekta,
- ◆ korištene financijske instrumente ako je to značajno za procjenu financijskog položaja i uspješnosti poslovanja pravnog subjekta,
- ◆ ciljeve i politike pravnog subjekta u vezi sa upravljanjem financijskim rizicima zajedno sa politikama zaštite od rizika za svaku planiranu transakciju za koju je neophodna zaštita,
- ◆ izloženost pravnog subjekta cjenovnom, kreditnom, tržišnom, valutnom riziku likvidnosti i drugim rizicima prisutnim u poslovanju

Relevantni Zakon o računovodstvu je propisao i primjenu relevantnih EU Direktiva no zbog činjenice da je Zakon objavljen u 2009. god., zahtjevi za korporativnim izvještavanjem iz "novijih" računovodstvenih direktiva nisu implementirani. Relevantni Zakon o računovodstvu i reviziji F BiH (2009.) je inkorporirao zahtjeve Četvrte, Sedme i Direktive o transparentnosti. Međutim objavljivanje nove računovodstvene direktive te njene izmjene s aspekta nefinancijskog izvještavanja iniciraju nužne promjene u institucionalnom okviru u F BiH. Promjena

se prije svega odnosi na potrebno "usklađivanje" s kriterijima za kategorizaciju veličine poslovnih subjekata (velika, mala i srednja). Ako se usporede kriteriji propisani Zakonom o računovodstvu i reviziji F BiH (2009.) s onim istaknutim u novoj računovodstvenoj direktivi razlike su značajne.

Tablica 1: Kriteriji (pokazatelji) razvrstavanja pravnih osoba u F BiH

Pokazatelj	Pravni subjekt		
	Mali	Srednji	Veliki
Prosječan broj radnika u tijeku poslovne godine	do 50	50 – 250	Veliki pravni subjekti su oni koji prelaze gornje vrijednosti (za srednje pravne subjekte) najmanje dva pokazatelja
Vrijednost imovine (prosječna u razdoblju)	do 1.000.000 KM	1.000.000 KM – 4.000.000 KM	
Visina prihoda	do 2.000.000 KM	2.000.000 KM – 8.000.000 KM	
Napomena		U srednje pravne subjekte se uključuju i one čije vrijednosti prelaze gornju granicu jednog pokazatelja	

Izvor: Autor prema Zakonu o računovodstvu i reviziji Federacije BiH

Budući da kategorizacija poslovnih subjekata implicira i različite obveze u pogledu izvještavanja i revizije finansijskih izvještaja (obveznici revizije su svi veliki i srednji poslovni subjekti te subjekti čijim se vrijednosnim papirima trguje - ili se pripremaju za trgovanje na burzama), za očekivati je upravo u ovom segmentu određene izmjene u entitetskim propisima što bi pridonijelo približavanju i harmonizaciji pravila i obveza izvještavanja u BiH europskim računovodstvenim zahtjevima.

Pored Direktiva na izvještavanje poslovnih subjekata najveći utjecaj imaju MRS/MSFI. U BiH (i F BiH) integralna primjena MSFI se počinje primjenjivati za finansijske izvještaje počev od 01.01.2006. godine. Što se tiče MSFI u skladu s važećom zakonskom regulativom u BiH od 01.01.2010.<sup>2</sup> god u BiH su na snazi "nadograđeni" MSFI koji su donekle umanjili neujednačenost između MSFI primjenjivih u BiH i na međunarodnoj razini ali samo privremeno. Što se tiče nadogradnje i usuglašavanja MSFI u F BiH, od 01.01.2010. do travnja 2015. nije

<sup>2</sup> Državni i entitetski zakoni o računovodstvu i reviziji iz 2009.

ništa urađeno tako da je došlo do značajne neusklađenosti posebno u određenim segmentima (npr. finansijska imovina)

Prema Pravilniku o objavljivanju informacija i izvještavanju na tržištu vrijednosnih papira (Službene novine F BiH, 35/13) obveze izvještavanja i objavljivanja informacija emitentata na tržištu su kako slijedi:

- ◆ emitenti koji su otvorena dionička društva imaju obvezu objavljivanja i dostavljanja: (čl. 3. i čl 4.) polugodišnjih i godišnjih izvještaja o poslovanju, izvještaja vanjskog revizora i izvještaja o događajima koji bitno utječu na finansijsko poslovanje. Polugodišnji, godišnji i izvještaj revizora društvo je obvezno objaviti na svojoj web stranici te dostaviti burzi radi objave na web stranici burze.
- ◆ emitenti koji nisu otvorena dionička društva obvezni su objaviti (čl. 5) polugodišnji i godišnji izvještaj o poslovanju i izvještaj o događajima koji bitno utječu na finansijsko poslovanje emitenta na svojoj web stranici, a ako nema web stranicu ima obvezu dostavljanja burzi radi objave na web stranici burze.
- ◆ emitenti čiji su vrijednosni papiri uvršteni u kotaciju na burzi imaju obvezu pored polugodišnjih i godišnjih izvještaja o poslovanju, izvještaja vanjskog revizora i izvještaja o događajima koji bitno utječu na finansijsko poslovanje, sačinjavati i objavljivati na svojoj web stranici i tromjesečne/devetomjesečne izvještaje o poslovanju (čl. 6)

Analizom institucionalnog okvira korporativnog izvještavanja u F BiH zaključuje se da su relevantne direktive EU (Računovodstvena Direktiva i Direktiva o transparentnosti) ugrađene u regulatorni okvir korporativnog izvještavanja u F BiH, te je postignuta potpuna usklađenost regulatornog okvira korporativnog izvještavanja u F BiH s propisima EU osim implementacije zahtjeva Direktive o objavljivanju nefinansijskih informacija čija se integracija u zakonodavni okvir očekuje u narednim razdobljima.

#### **4. KOMPARATIVNA ANALIZA KVALITETE KORPORATIVNOG IZVJEŠTAVANJA U REPUBLICI HRVATSKOJ I BOSNI I HERCEGOVINI**

Jedan od ciljeva ovog rada je analizirati razinu usklađenosti korporativnog izvještavanja poslovnih subjekata čijim vrijednosnim papirima se trguje na Zagrebačkoj, odnosno Sarajevskoj burzi. Analiza je provedena na uzorku poslovnih

subjekata iz realnog sektora koji čine CROBEX10<sup>3</sup> (Zagrebačka burza), te na uzorku poslovnih subjekata iz realnog sektora koji čine indeks SASX-10 (Sarajevska burza). Svi poslovni subjekti iz indeksa CROBEX10 su iz realnog sektora (10 poslovnih subjekata). SASX-10 čini devet poslovnih subjekata iz realnog sektora i oni su uključeni u istraživački uzorak, a jedan poslovni subjekt je iz financijskog sektora te se on isključuje iz analize.

Komparativna analiza kvalitete korporativnog izvještavanja u promatranim zemljama provedena je analizom sadržaja godišnjeg izvješća, revizorskog izvješća te dodatnih informacija koje su objavljene na Internet stranicama promatranih subjekata. Istraživanjem je utvrđeno da svi poslovni subjekti koji su uključeni u istraživački uzorak imaju aktivnu Internet stranicu. Svi poslovni subjekti (100%) iz indeksa CROBEX10 imaju Internet stranicu na hrvatskom i engleskom jeziku, a neki i na više svjetskih jezika. Šest poslovnih subjekata (67%) iz indeksa SASX-10 ima Internet stranicu na bosanskom i engleskom jeziku, a tri poslovna subjekta (33%) imaju Internet stranicu samo na bosanskom jeziku.

Što se tiče analize transparentnosti kotirajućih kompanija iz indeksa SASX-10, informacije koje se odnose na temeljne financijske izvještaje - godišnje i polugodišnje (Bilanca, Račun dobiti i gubitka, Izvještaj o novčanim tokovima, Izvještaj o promjenama kapitala, Bilješke, Računovodstvene politike i Izvještaj revizora) i reviziju je objavilo 8 kompanija ili 88,88% kompanija (jedna kompanija iz uzorka još nije objavila podatke za 2015. god<sup>4</sup>).

Financijske izvještaje iz prethodnih godina su objavile sve kompanije iz uzorka (100%). Ostale informacije navedene u Tablici 1. (Izvještaj posloводства, Izjava osoba odgovornih za sastavljanje financijskih izvještaja, Odluka o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka) su objavile samo dvije kompanije (22,22%) u sklopu svojih godišnjih izvještaja o poslovanju<sup>5</sup>, dok je svoje tromjesečne financijske izvještaje objavila samo jedna kompanija (11,11%) i to na svojoj web stranici (iako je i objava godišnjeg izvještaja o poslovanju i kvartalno izvještavanje također dio obveznog korporativnog izvještavanja kotirajućih kompanija). Izjavu o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja (koja spada u set dobrovoljnog izvještavanja) nije objavila niti jedna kompanija iz uzorka.

<sup>3</sup> U CROBEX10 uključuje se 10 dionica iz sastava indeksa CROBEX s najvećom free-float tržišnom kapitalizacijom i prometom.

<sup>4</sup> Prema podacima dostupnim na SASE ili na web stranicama kotirajućih kompanija (10.10.2016)

<sup>5</sup> Naime samo 2 kompanije na svojim web stranicama objavljuju kontinuirano godišnje izvještaje o poslovanju. Još 3 kompanije u prethodnim razdobljima objavljivale SU godišnje izvještaje o poslovanju ali su "prestale s objavama" ovih izvještaja tijekom 2012. i 2013. godine.

Tablica 1. Transparentnost poslovnih subjekata čijim dionicama se trguje na Zagrebačkoj, odnosno Sarajevskoj burzi

Informacija	CROBEX10	SASX-10
Bilanca	9	8
Račun dobiti i gubitka	9	8
Izvjestaj o novčanim tokovima	9	8
Izvjestaj o promjenama kapitala	9	8
Bilješke uz financijske izvještaje	9	8
Revizorsko izvješće	8	8
Računovodstvene politike	8	8
Izvjestaj posloводства	9	2
Izjava osoba odgovornih za sastavljanje financijskih izvještaja	9	2
Odluka nadležnog tijela poslovnog subjekta o utvrđivanju godišnjih financijskih izvještaja	7	2
Odluka o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka	5	2
Polugodišnji izvještaji	7	8
Tromjesečni izvještaji	7	1
Izjava o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja	6	-
Financijski izvještaji iz prošlih poslovnih godina	10	9

Izvor: obrada autora

Osim navedenih obveznih informacija koje poslovni subjekti moraju javno objavljivati, analiziran je i određeni set ostalih informacija koje mogu biti vrlo korisne ulagačima u donošenju investicijskih i drugih poslovnih odluka. Zaseban dio vlastite Internet stranice namijenjen investitorima (ulagačima) ima 8 poslovnih subjekata (80%) iz indeksa CROBEX10, te samo 3 poslovna subjekta (33%) iz indeksa SASX-10. Poseban email za kontakt s investitorima ima 6 poslovnih subjekata (60%) iz indeksa CROBEX10, te samo 3 poslovna subjekta (33%) iz indeksa SASX-10. Kalendar važnih događaja vrlo je koristan ulagačima, i objavljuje ga 9 poslovnih subjekata (90%) iz indeksa CROBEX10, te samo 1 poslovni subjekt (11%) iz indeksa SASX-10. Podatke o vlasničkoj strukturi objavljuje 7 poslovnih subjekata (70%) iz indeksa CROBEX10, te samo 2 poslovna subjekta (22%) iz indeksa SASX-10. Životopisi uprave, upravnog odbora i nadzornog odbora u cijelosti ili djelomično objavljuje 6 poslovnih subjekata (60%) iz indeksa CROBEX10, te samo 1 poslovni subjekt (11%) iz indeksa SASX-10. Podatke o tržišnoj cijeni dionica objavljuje 5 poslovnih subjekata (50%) iz indeksa



CROBEX10, te samo 1 poslovni subjekt (11%) iz indeksa SASX-10. Najniža razina transparentnosti uočava se kod objave informacija o kompenzacijama članova uprave i nadzornog odbora (niti jedan poslovni subjekt iz indeksa SASX-10, i samo 2 poslovna subjekta ili 20% iz indeksa CROBEX10 objavljuju podatke o plaćama članova uprave i nadzornog odbora).

Na temelju provedene analize sadržaja i obujma korporativnog izvještavanja poslovnih subjekata čijim dionicama se trguje na Zagrebačkoj burzi zaključuju da postoji visoki stupanj transparentnosti i da ulagači imaju pristup velikom broju kvalitetnih financijskih i nefinancijskih informacija o prethodnom poslovanju te o nekim očekivanjima u budućnosti, što se ne može u jednakoj mjeri konstatirati i za poslovne subjekte čijim dionicama se trguje na Sarajevskoj burzi. Transparentnost i komunikacija s investitorima (ulagačima) poslovnih subjekata čijim dionicama se trguje na Zagrebačkoj burzi, a samim time i kvaliteta cjelovitog korporativnog izvještavanja u Hrvatskoj je na daleko višoj razini u usporedbi s aktualnim stanjem korporativnog izvještavanja poslovnih subjekata u Federaciji BiH.

Takvoj razlici u kvaliteti korporativnog izvještavanja zasigurno je doprinio ulazak Hrvatske u Europsku uniju i obvezna primjena direktiva EU, koje su ugrađene u nacionalni regulatorni okvir korporativnog izvještavanja, i kojima se značajno utjecalo na poboljšanje kvalitete korporativnog izvještavanja, bolju informiranost ulagača i višu razinu povjerenja u poslovne subjekte.

## 5. ZAKLJUČAK

Kvalitetan sustav korporativnog izvještavanja značajno utječe na funkcioniranje financijskog tržišta, jer visoka razina transparentnosti poslovnih subjekata pozitivno utječe na investicijsku javnost, povećava povjerenje ulagača u poslovne subjekte, te im pomaže u donošenju odluka o kupnji, prodaji ili držanju vrijednosnih papira određenih poslovnih subjekata. Ovo istraživanje obuhvatilo je sveobuhvatnu analizu aktualnog regulatornog okvira korporativnog izvještavanja u Europskoj uniji, Republici Hrvatskoj te Federaciji BiH. Na temelju provedene analize zaključuje se da je postojeći regulatorni okvir korporativnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj u potpunosti harmoniziran s regulatornim okvirom korporativnog izvještavanja u Europskoj uniji, dok se za Federaciju BiH to ne može reći. Istraživanje je obuhvatilo i analizu usklađenosti korporativnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj i Federaciji BiH, a rezultati su pokazali da postoji značajno viša razina transparentnosti poslovnih subjekata u Republici Hrvatskoj u odnosu na poslovne subjekte u Federaciji BiH. Navedeno se može objasniti činjenicom kako je Republika Hrvatska članica Europske unije i da primjenjuje zahtjeve transparentnosti koje je propisala Europska unija, dok se Bosna i Hercegovina

tek nalazi u postupku pregovora o pristupanju Europskoj uniji i u narednom razdoblju predstoje joj značajni naponi i aktivnosti u usklađivanju nacionalne regulative s regulativom Europske unije. Kvalitetno implementiranje regulatornog okvira Europske unije koje se odnosi na korporativno izvještavanje u nacionalnu regulativu pridonijeti će kvaliteti korporativnog izvještavanja u Federaciji BiH.

## LITERATURA

1. Al-Shammari, B. (2008.) Voluntary disclosure in Kuwait corporate annual reports, *Review of Business Research*, Vol 8, No. 1, pp. 62-81.
2. Aly, D., Simon, J., Hussainey, K. (2010.) Determinants of corporate Internet reporting: evidence from Egypt, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 25, No. 2, pp. 182-202.
3. Binh, T.Q. (2012.) Voluntary Disclosure Information in the Annual Reports of Non Financial Listed Companies: The Case of Vietnam, *Journal of Applied Economics and Business Research*, Vol. 2, No. 2, pp. 69-90.
4. Bonson, E., Escobar, T. (2006.) Digital reporting in Eastern Europe: An empirical study, *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 7, pp. 299-318.
5. Boubaker, S., Lakhel, F., Nekhili, M. (2012.) The determinants of web-based corporate reporting in France, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 27, No. 2, pp. 126-155.
6. Ettredge, M., Richardson, V.J., Scolz, S. (2001.) The presentation of financial information at corporate Web sites, *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 1, No. 2, pp. 149-168.
7. Eurosif i ACCA (2013.) What do investors expect from non-financial reporting? <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/sustainability-reporting/tech-tp-wdir.pdf> (2. 9. 2016.)
8. FEE (2015.) The Future of Corporate Reporting – creating the dynamics for change, [http://www.fee.be/images/FEECogitoPaper\\_-\\_TheFutureofCorporateReporting.pdf](http://www.fee.be/images/FEECogitoPaper_-_TheFutureofCorporateReporting.pdf) (1. 9. 2016.)
9. Gallhofer, S., Haslam, J. (2006.) Online reporting: accounting in cybersociety, *Accounting, Auditing and Accountability journal*, Vol. 19, No. 5, pp. 625-630.
10. Geerings, J., Bollen, L.H.H., Hassink, H.F.D. (2003.) Investor relations on the Internet: a survey of the Euronext zone, *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 3, pp. 567-579.
11. Global Reporting Initiative (2013.) G4 Sustainability Reporting Guidelines, <https://www.globalreporting.org/resource/library/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf> (1. 9. 2016.)

12. Gowthorpe, C., Amat, O. (1999.) External reporting of accounting and financial information via the Internet in Spain, *European Accounting Review*, Vol. 8, No. 2, pp. 365-371.
13. Gulin, D., Perčević, H. (2013.) *Financijsko računovodstvo – izabrane teme*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
14. Ho, S.S.M, Wong, K.S. (2003.) Preparers' perceptions of corporate reporting and disclosure, *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 1, No. 1, pp. 71-81.
15. IASB (2010.) *The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010.*, <http://www.ifrs.org/News/Press-Releases/Documents/ConceptualFW2010vb.pdf> (28.8.2016.)
16. Jastrzebska, E., (2016.) Reporting of non-financial information as a stakeholder engagement method, *Research Papers of Wroclaw University of Economics*, No. 423, pp. 61-78.
17. Jones, M.J., Xiao, J.Z. (2003.) Internet reporting: current trends and trends by 2010., *Accounting Forum*, Vol. 27, No. 2, pp. 132-165.
18. Kodeks korporativnog upravljanja, Zagrebačka burza d.d., HANFA Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, <http://www.hanfa.hr/getfile/6627/Kodeks%20korporativnog%20upravljanja.pdf> (15. 9. 2016.)
19. KPMG (2013.) *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013.*, <https://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Documents/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2013.pdf> (3. 9. 2016.)
20. Lev, B. (1992.) *Information Disclosure Strategy*, *California Management Review*, Vol 34, no. 4, pp. 9-32.
21. Mackenzie, B., Chamboko, R., Coetsee, D., Colyvas, B., Njikizana, T., Hanekom, B., Selbst, E. (2014.) *Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey
22. Marston, C., Polei, A. (2004.) Corporate reporting on the Internet by German companies, *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 5, No. 3, pp. 285-311.
23. Palepu, K.G, Healy, P.M. (1993.) The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices, *Accounting Horizons*, Vol. 7, March, pp. 1-11.
24. Pravilnik o objavi informacija i izvještaja na tržištu vrijednosnih papira, *Službene novine F BiH*, br. 35/13.
25. Pravilnik o obliku i sadržaju financijskih izvještaja izdavatelja za razdoblja tijekom godine, *Narodne novine*, br. 47/11.
26. Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, *Narodne novine*, br. 95/16.

27. PwC (2013.) Survey of FTSE 100 reporting: Communicating performance and prospects, <http://www.pwc.co.uk/services/audit-assurance/insights/trust-through-transparency.html> (3.9.2016.)
28. Službeni list Europske unije (1978.) Četvrta direktiva (78/660/EEZ)
29. Službeni list Europske unije (1983.) Sedma direktiva (83/349/EEZ)
30. Službeni list Europske unije (2004.) Direktiva o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s informacijama o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu (2004/109/EZ)
31. Službeni list Europske unije (2013.) Direktiva o godišnjim financijskim izvještajima, konsolidiranim financijskim izvještajima i povezanim izvješćima za određene vrste poduzeća (2013/34/EU)
32. Službeni list Europske unije (2014.) Direktiva o izmjeni Direktive 2013/34/EU u pogledu objavljivanja nefinancijskih informacija i informacija o raznolikosti određenih velikih poduzeća i grupa (2014/95/EU)
33. Scott, W.R. (2014.) Financial Accounting Theory, Seventh Edition, Pearson, Canada
34. Skaife, H.A., Johnstone, K.M., Warfield, T.D. (1999.) Corporate reporting on the Internet, Accounting Horizons, Vol. 13, No. 3, pp. 241-257.
35. Uredba 1606/2002 o primjeni međunarodnih računovodstvenih standarda
36. Uyar, A. (2012.) Determinants of corporate reporting on the Internet: An analysis of companies listed on the Istanbul Stock Exchange (ISE), Managerial Auditing Journal, Vol. 27, No. 1, pp. 87-104.
37. Zagrebačka burza (2016.) Pravila burze, <http://www.zse.hr/userdocsimages/objave/idCjenik/Pravila%20Burze%202016.pdf> (10. 9. 2016.)
38. Zakon o računovodstvu, Narodne novine, br. 78/15, 134/15
39. Zakon o računovodstvu i reviziji u Federaciji Bosne i Hercegovine, Službene novine F BiH, br. 83/09
40. Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine, br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15.
41. Zakon o tržištu kapitala, Narodne novine, br. 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15, 110/15.
42. Yuen, C.Y., Liu, M., Zhang, X., Lu, C. (2009.) A case study of voluntary disclosure by Chinese enterprises, Asian Journal of Finance and Accounting, Vol. 1, No. 2, pp. 118-145.

**Danimir Gulin, Ph.D., Full Professor**

Faculty of Economics and Business, University of Zagreb, Zagreb, Republic of Croatia

dgulin@efzg.hr

**Josipa Grbavac, Ph.D., Assistant Professor**

Faculty of Economics, University of Mostar, Mostar, Bosnia and Herzegovina

josipa.spajic@sve-mo.ba

**Mirjana Hladika, Ph.D., Assistant Professor**

Faculty of Economics and Business, University of Zagreb, Zagreb, Republic of Croatia

mhladika@efzg.hr

## **THE QUALITY OF CORPORATIVE REPORTING AS PRESUMPTION OF BUSINESS ENTITIES TRANSPARENCY**

*Review*

### **Abstract**

*Today's economic environment represents a big challenge for all market participants especially regarding availability and quality of business entities' reports. The existence of high level of confidence between information providers and their potential users is one of the basic presumptions of successful market functioning and quality development of modern economic relations. Increasing range of corporate reporting users and their different interests has caused change in traditional corporate reporting which primarily has been based on mandatory financial reporting. In this work authors have analysed and shown regulative demands for corporate reporting of listed companies in Croatia and Bosnia and Herzegovina. As the most important factor of the corporate reporting quality authors have observed, on the sample of the most liquid entities at Zagreb stock exchange and Sarajevo stock exchange, fulfillment of relevant institutional demands set by competent institutions to the business entities.*

**Keywords:** *transparency, corporative reporting framework, reporting quality*

**JEL:** M40, M41