

Branka Ramljak\*  
Paško Anić-Antić\*\*

UDK 336.767:657.375.1(497.5)  
JEL Klasifikacija G140, G10  
Izvorni znanstveni rad

## **POTREBE ZA INFORMACIJAMA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA NA TRŽIŠTU KAPITALA REPUBLIKE HRVATSKE U PROCESU DONOŠENJA ODLUKA O INVESTIRANJU U DIONICE KOTIRAJUĆIH PODUZEĆA**

*U uvjetima slobodne, tržišne ekonomije, sve više do izražaja dolazi proces globalizacije sa svim svojim popratnim efektima. Ključni čimbenici za tržišnu utakmicu koju proces globalizacije bezuvjetno nameće svjetskom gospodarstvu jesu količina, kvaliteta i brzina informacija prijeko potrebnih za kvalitetno upravljanje i za opstanak. Navedeni čimbenici uz zaoštavanje konkurencije prisiljavaju investitore, kreditore, trgovačka društva i sve druge sudionike na financijskim tržištima i na sve veće preuzimanje rizika. Za kvalitetno upravljanje rizicima najbitnije su kvalitetne informacije, a veliki je izvor informacija u računovodstvu trgovačkog društva.*

*Nositelji informacija za vanjske korisnike (sudionike financijskih tržišta) su prvenstveno financijski izvještaji, a oni su proizvod financijskog računovodstva. Budući da se financijski izvještaji sastavljaju i objavljuju u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (dalje u tekstu MSFI), nameće se potreba istraživanja kvalitete računovodstvenih informacija kojoj je osnova primjena MSFI platforme.*

*Autori će u članku pokazati kakve su potrebe za informacijama iz financijskih izvještaja što su ih prema MSFI platformi sastavili institucionalni investitori u procesu odlučivanja pri ulaganju u dionice kotirajućih trgovačkih društava. Osnova za takav prikaz bit će provedeno istraživanje na tržištu kapitala Republike Hrvatske.*

---

\* B. Ramljak, prof. dr. sc., Ekonomski fakultet Split (bramljak @efst.hr)

\*\* P. Anić-Antić, dr. sc., Centar za računovodstvo d.o.o., Zagreb (pasko.anic-antic @zg.htnet.hr)

Članak primljen u uredništvo 06. 02. 2009.

*Ključne riječi: institucionalni investitori, financijski izvještaji, financijska tržišta, tržište kapitala RH.*

## 1. Uvod

*Financijski su izvještaji finalni proizvod računovodstvenoga procesa u poduzeću i oni su veliki informacijski potencijal i nezaobilazna informacijska podloga u procesu odlučivanja.* No, mnoge financijske prijevare, burzovne špekulativne aktivnosti i stečajni postupci u mnogim poduzećima koje se događaju u posljednjim godinama poljuljale su povjerenje korisnika financijskih izvještaja u njihovu istinitost i pouzdanost u procesu odlučivanja. Donositelja poslovnih odluka na financijskim tržištima diljem svijeta zanimaju informacije iz financijskih izvještaja koje fer i realno prikazuju uspješnost poslovanja i financijsku snagu i položaj kotirajućeg poduzeća. Činjenica je da samo takve informacije pridonose osnovnoj namjeri financijskih izvještaja u procesu donošenja odluka.

### 1.1. Predmet istraživanja

Zbog potrebe sudionika tržišta kapitala Republike Hrvatske (RH) **da im budu dostupne informacije iz financijskih izvještaja koje zadovoljavaju načelna kvalitativna obilježja (razumljivost, važnost, pouzdanost i usporedivost), bit će istražena potreba institucionalnih investitora na tržištu kapitala RH za informacijama u procesu donošenja odluka o investiranju u dionice kotirajućih poduzeća.** Kada se govori o informacijama za potrebe ovoga istraživanja misli se na informacije koje su dostupne iz objavljenih financijskih izvještaja kao proizvoda financijskog računovodstva i informacije koje nisu dostupne iz financijskih izvještaja.

Da bi što kvalitetnije znanstveno bio obrađen predmet istraživanja definirani su osnovni ciljevi istraživanja.

### 1.2. Definiranje ciljeva istraživanja

- Ispitati koliko su institucionalnim investitorima na tržištu kapitala RH pri donošenju odluka o investiranju u dionice kotirajućih poduzeća važne informacije koje su vezane uz financijske izvještaje,
- Ispitati koliko su institucionalnim investitorima na tržištu kapitala RH pri donošenju odluka o investiranju u dionice kotirajućih poduzeća važne informacije koje nisu izravno vezane uz financijske izvještaje.

- Ispitati dokle je stigao razvitak znanstvene misli o potrebama (preferenciji) institucionalnih investitora za informacijama u procesu odlučivanja na tržištu kapitala.

Radi što kvalitetnije obrade istraživane problematike i ostvarenja prethodno istaknutih ciljeva definirana je i hipoteza koja će poslužiti za dokazivanje ili opovrgavanje određenih teorijskih polazišta. Postavljena **hipoteza** glasi:

**Institucionalni investitori na tržištu kapitala RH prilikom donošenja odluka o ulaganju u dionice kotirajućih poduzeća, a da bi stekli saznanja o financijskom položaju i uspješnosti poslovanja tih poduzeća, prednost daju informacijama iz financijskih izvještaja.**

### *1.3. Definiranje metoda istraživanja*

U teorijskim dijelovima istraživanja koriste se brojne opće znanstvene metode, od njih valja istaknuti slijedeće:

- *metodu analize* (za raščlanjivanje složenijih misaonih cjelina na dijelove)
- *metodu sinteze* (za spajanje jednostavnih misaonih tvorevina u složenije)
- *metode indukcije i dedukcije* (za donošenje zaključaka)
- *metodu klasifikacije* (za raščlanjivanje složenijih cjelina u dijelove)
- *metodu komparacije* (za usporedbu alternativnih računovodstvenih postupaka i prakse pojedinih zemalja u području navedenoga istraživanja)
- *metodu deskripcije* (za opisivanje različitih računovodstvenih standarda, metoda, postupaka, i sl.).

Empirijski dio istraživanja nalaže prikupljanje određenih financijskih podataka, stavova stručnjaka i testiranje složenoga modela u praksi. Da bi se prikupili stavovi donositelja odluka na financijskome tržištu o količini i kvaliteti zahtijevanih informacija za donošenje odluka koristi se metoda ankete. Prikupljeni su podaci obrađeni primjenom *statističke metode* koja omogućuje dokazivanje ili opovrgavanje postavljene hipoteze. Za praktičnu uporabu statističke metode koristi se SPSS v. 13.0. koji omogućuje različite oblike statističke analize, kao što su: izračun deskriptivnih pokazatelja, analiza postotaka, izračun koeficijenata korelacije, Student-ov t-test, F-test, hi kvadrat test, ANOVA, faktorska analiza itd.

## 2. Analiza rezultata istraživanja

### 2.1. Metoda provedenog istraživanja

#### 2.1.1. Ispitanici

U ispitivanju su sudjelovali donositelji odluke o ulaganju slobodnih novčanih sredstava u dionice kotirajućih poduzeća iz trideset jednoga investicijskoga poduzeća iz Hrvatske. Institucionalni ulagatelj označuje domaći ili strani investicijski fond, mirovinski fond, banku, brokersko društvo, osiguravajuće društvo i pravnu osobu kojoj status institucionalnog ulagatelja odobrava Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.

Kontaktirano je 79 poslovnih subjekata od kojih je 31 pristalo na sudjelovanje u istraživanju. Stopa pristanka sudjelovanja u istraživanju iznosi, dakle, 39,3%, a sukladno s time stopa odbijanja iznosi 60,7%. Stopa odbijanja u skladu je s očekivanjem, jer je stopa odbijanja u istraživanjima na poslovnim subjektima obično nešto viša. Korišten anketni upitnik dao je dovoljnu količinu podataka, pa tako prikupljeni odgovori predstavljaju statističke podatke pogodne za izvođenje zaključaka o stavovima i interesima proučavane populacije.

#### 2.1.2. Instrument

Ispitivanje je obavljeno uz pomoć upitnika kojim se ispituju stavovi ispitanika o važnosti različitih čimbenika prilikom ulaganja slobodnih novčanih sredstava u dionice kotirajućih poduzeća. Ulagači prilikom svakog ulaganja osim osnovnih informacija koje se odnose na samoga investitora, traže i informacije o činiteljima koji mogu utjecati na uspješnost ulaganja. Investitor ima pravo provjeriti informacije o kredibilitetu institucionalnoga ili individualnoga partnera s kojim ulazi u poslovni odnos, tj. kojem povjerava svoja sredstva. Na osnovi prikupljenih informacija investitor ne može zaključiti hoće li određeno ulaganje biti profitabilno ili ne, ali može olakšati donošenje ispravne odluke o ulaganju, i to najprikladnije za određenoga investitora u određenome vremenskom trenutku.

Ovim su istraživanjem *ispitani stavovi ispitanika o važnosti informacija dostupnih iz financijskih izvještaja i informacija koje nisu dostupne izravno u financijskim izvještajima*. Ukupan broj pitanja bio je 32. Pitanja su skale procjene od 5 stupnjeva koji se kreću od (1) uopće nije važno do (5) jako je važno, dakle, ispitanik mora procijeniti koliko se s pojedinom tvrdnjom slaže. Izborom pitanja zatvorenoga tipa postignuti su manja učestalost uskraćivanja odgovora i manja opasnost od grešaka u interpretaciji odgovora.

### *2.1.3. Način prikupljanja podataka*

Odgovori ispitanika prikupljeni su uz pomoć anketa, obrazaca sa skupinom unaprijed definiranih pitanja namijenjenih svim ispitanicima. Svako je anketno istraživanje, pa tako i ovo, oblik neizravne mjere ponašanja koje se zasniva na samoiskazu ispitanika o vlastitim mišljenjima, uvjerenjima i stavovima.

Da bi se stopa odbijanja svela na najmanju moguću mjeru, ispitanici su prije provedbe samoga ispitivanja kontaktirani da bi odabrali vrijeme anketiranja i načine provedbe ispitivanja koji im najbolje odgovaraju. Dobiveni podaci rezultat su prikupljanja izravnim kontaktom, telefonskim anketiranjem i anketiranjem internetom, ili e-poštom.

## **2.2. Rezultati i rasprava**

### *2.2.1. Osnovni deskriptivni podaci*

Osnovni deskriptivni podaci i pouzdanost dobivena primjenom korištenog upitnika prikazani su u tablici 1. Pouzdanost testa izražena je mjerom Crombachov alfa. U najširem značenju pouzdanost testa pokazuje koliko se razlike koje su u nekome testu postigli različiti ispitanici mogu pripisati stvarnim razlikama među njima, a koliko čisto slučajnim varijancama ili nekontroliranim faktorima. Pravi rezultat pojedinca čine stabilne karakteristike pojedinca, tj. one osobine koje se mjere. Pogreška mjerenja, nasuprot tome, uvjetovana je nesustavnim faktorima koji se neprekidno mijenjaju na potpuno slučajan način. Možemo reći da je sve ono što ne služi svrsi testiranja, a djeluje na rezultate, pogreška mjerenja.

Pouzdanost (izražena mjerom Chrombachov alfa) svojstvo je našega mjerne postupka koje pokazuje koliko je naš mjerni postupak oslobođen od utjecaja nesustavnih varijabilnih faktora. Rezultati dobiveni primjenom korištenoga upitnika koji je morao odgovoriti na pitanja o tome koliko su ispitanicima (institucionalni investitori) prilikom ulaganja slobodnih novčanih sredstava u dionice kotirajućih poduzeća važne slijedeće činjenice, prikazani su u tablici 1.

Tablica 1:

PRIKAZ DESKRIPTIVNIH PODATAKA

	M	N	Stdv	Alfa
1. Da poduzeće u koje ulažete bude u vlasništvu ino-kapitala.	2,03	31	0,87	0,870
2. Da poduzeće u koje ulažete bude u vlasništvu domaćega kapitala.	2,29	31	1,16	0,879
3. Da poduzeće u koje ulažete ima poznatoga (jednoga) većinskoga vlasnika.	3,39	31	1,15	0,873
4. Da poduzeće u koje ulažete ima više vlasnika koji zajedno imaju većinski paket.	3,16	31	1,10	0,870
5. Bitno mi je koja je osnovna djelatnost poduzeća.	4,23	31	0,72	0,869
6. Bitno mi je saznanje o strukturi menadžmenta poduzeća.	4,19	31	0,65	0,866
7. Saznanje o kvalificiranosti i stručnosti menadžmenta poduzeća.	4,48	31	0,72	0,874
8. Saznanje da poduzeće ima usvojenu strategiju rasta i razvijanja.	4,71	31	0,53	0,874
9. Koliko Vam je važan neslužbeni stav ostalih ulagača na tržištu.	3,81	31	0,87	0,874
10. Saznanje o zadovoljstvu djelatnika unutar poduzeća.	3,81	31	0,83	0,872
11. Saznanje o kvalificiranosti i stručnosti članova Nadzornog odbora.	4,03	31	0,98	0,877
12. Mogućnost skore prodaje kontrolnog paketa dionica	4,29	31	0,82	0,866
13. Tržišni položaj i snaga konkurencije.	4,55	31	0,57	0,875
14. Mogućnost promjena na političkoj sceni.	3,65	31	0,55	0,868
15. Činjenica da u trenutku ulaganja imate uvid u moguće štetne ugovore za poduzeće.	4,48	31	0,68	0,867
16. Koliko Vam je važno saznanje da poduzeće redovito izglasava dividende.	4,06	31	0,93	0,865
17. Struktura ostvarenih prihoda poduzeća u koje želite ulagati.	4,65	31	0,55	0,867
18. Ostvareni neto rezultat poduzeća u koje namjeravate ulagati.	4,65	31	0,61	0,864
19. Ostvareni EBIT poduzeća u koje želite ulagati.	4,58	31	0,56	0,866
20. Struktura rashoda poduzeća u koje želite ulagati.	4,32	31	0,65	0,870
21. Činjenica o promjeni na kapitalu u tekućoj i u prethodnim godinama.	4,42	31	0,72	0,865
22. Činjenica o strukturi generiranih novčanih tokova poduzeća.	4,71	31	0,46	0,872
23. Upoznatost s usvojenim računovodstvenim politikama poduzeća.	3,84	31	0,64	0,869
24. Koliko su Vam važne bilješke uz financijske izvještaje.	4,26	31	0,73	0,862
25. Koliko Vam je važna činjenica o saznanju strukture kupaca u poduzeću.	3,84	31	0,64	0,870
26. Koliko Vam je važan revizorski izvještaj poduzeća.	4,55	31	0,72	0,870
27. Koliko su Vam važni podaci o strukturi obveza poduzeća.	4,42	31	0,62	0,869
28. Koliko je za Vas važno saznanje o strukturi imovine poduzeća.	4,35	31	0,55	0,869
29. Informacije o rezultatima poslovanja u prethodnim razdobljima	4,42	31	0,62	0,870
30. Informacije o planiranim rezultatima poslovanja prema usvojenom poslovnom planu	4,26	31	0,58	0,866
31. Saznanje o rezultatima poslovanja iz konsolidiranih financijskih izvještaja	4,42	31	0,56	0,869
UKUPNA POUZDANOST (Chrombach alfa)=				0,873

Aritmetičke sredine korištenih čestica kreću se u rasponu od  $x=2,03$  do  $x=4,71$  uz standardne devijacije koje se kreću u rasponu između  $s=0,46$  i  $s=1,16$ . Kao najvažniju informaciju ispitanici procjenjuju važnost saznanja o tome da poduzeće ima usvojenu strategiju rasta i razvijanja ( $M=4,71$ ) i važnost činjenica o strukturi generiranih novčanih tokova poduzeća ( $M=4,71$ ).

Pouzdanost ukupnoga upitnika iznosi  $\alpha=0,873$ , a pouzdanost pojedinih čestica kreće se u rasponu između  $\alpha=0,879$  i  $\alpha=0,862$ . Izračunane mjere pouzdanosti ukazuju na relativno visoku pouzdanost korištenoga upitnika.

Kao što je navedeno u opisu instrumenta, ispitanici su u ovom istraživanju procijenili važnost informacija koje nisu dostupne iz financijskih izvještaja (prvih 15 navedenih u tablici 1) i informacija koje su dostupne iz financijskih izvještaja (činjenice pod rednim brojem 16 do 31 iz tablice broj 1). Prosječna procjena važnosti svih informacija zajedno, a koje nisu sadržane u financijskim izvještajima, iznosi  $M=3,81$  (tablica 2) uz standardnu devijaciju od  $s=0,39$ , a procjena važnosti informacija koje su dostupne iz financijskih izvještaja  $M=4,36$  uz standardnu devijaciju u iznosu  $s=0,40$ .

Ispitanici procjenjuju da ukupna važnost svih informacija zajedno - i onih dostupnih i onih koje nisu dostupne u financijskim izvještajima, prilikom donošenja odluke o investiranju slobodnih novčanih sredstava u dionice kotirajućih poduzeća iznosi  $M=4,09$  uz  $s=0,33$ .

Tablica 2.:

#### PROCJENA VAŽNOSTI RAZLIČITE VRSTE INFORMACIJA

	N	Min	Max	Aritm. sredina	Stdv
Informacije koje nisu sadržane u financijskim izvještajima	31	2,93	4,47	3,81	0,39
Informacije dostupne iz financijskih izvještaja	31	3,25	5,00	4,36	0,40
ukupna procjena važnosti svih informacija zajedno	31	3,10	4,71	4,09	0,33

#### 2.2.2. Razlike u važnosti pojedinih informacija prilikom ulaganja slobodnih novčanih sredstava u dionice

Jasno je da ispitanicima nisu sve činjenice jednako važne. Da bi razlike među ispitanim činjenicama bile lakše uočljive, u tablici 3. prikazane su procjene važnosti na skali od 1 do 100, tj. napravljena je jednostavna linearna transformacija skale sa stupnjevima od 1 do 5 na skalu koja se kreće u rasponu od 1 do 100. Vidi se da ispitanici prilikom donošenja odluke o ulaganju novčanih sredstava kao najvažnije procjenjuju činjenice o strukturi generiranih novčanih tokova poduzeća (94), saznanje da poduzeće ima usvojenu strategiju rasta i razvijanja (94), saznanje o strukturi ostvarenih prihoda poduzeća (93), ostvareni neto rezultat poduzeća u koje namjeravaju ulagati (93), ostvareni EBIT poduzeća u koje žele ulagati (92) itd.

Tablica 3.:

PROCJENA VAŽNOSTI POJEDINIH ČIMBENIKA

	Procjena važnosti
Činjenica o strukturi generiranih novčanih tokova poduzeća	94
Saznanje da poduzeće ima usvojenu strategiju rasta i razvijanja	94
Struktura ostvarenih prihoda poduzeća u koje želite ulagati	93
Ostvareni neto rezultat poduzeća u koje namjeravate ulagati	93
Ostvareni EBIT poduzeća u koje želite ulagati	92
Tržišni položaj i snaga konkurencije	91
Revizorski izvještaj poduzeća	91
Uvid u moguće štetne ugovore za poduzeće	90
Saznanje o kvalificiranosti i stručnosti menadžmenta poduzeća	90
Saznanje o rezultatima poslovanja iz konsolidiranih financijskih izvještaja	88
Promjena kapitala u tekućoj i u prethodnim godinama	88
Podaci o strukturi obveza poduzeća	88
Informacije o rezultatima poslovanja u prethodnim razdobljima	88
Saznanje o strukturi imovine poduzeća	87
Struktura rashoda poduzeća u koje želite ulagati	86
Mogućnost skore prodaje kontrolnog paketa dionica (preuzima ih drugo poduzeće)	86
Bilješke uz financijske izvještaje	85
Informacije o planiranim rezultatima poslovanja prema usvojenom poslovnom planu	85
Osnovna djelatnost poduzeća	85
Saznanje o strukturi menadžmenta poduzeća	84
Saznanje da poduzeće redovito izglasava dividende	81
Saznanje o kvalificiranosti i stručnosti članova Nadzornog odbora	81
Činjenica o saznanju strukture kupaca u poduzeću	77
Upoznatost s usvojenim računovodstvenim politikama poduzeća	77
Neslužbeni stav ostalih ulagača na tržištu	76
Saznanje o zadovoljstvu djelatnika unutar poduzeća	76
Mogućnost promjena na političkoj sceni	73
Da poduzeće u koje ulažete ima poznatoga (jednoga) većinskoga vlasnika	68
Da poduzeće u koje ulažete ima više vlasnika koji zajedno imaju većinski paket	63
Da je poduzeće u koje ulažete u vlasništvu domaćeg kapitala	46
Da je poduzeće u koje ulažete u vlasništvu ino-kapitala	41

Kao što se vidi, neke su informacije investitorima važnije od drugih. Budući da nisu sve činjenice jednako bitne, postavlja se pitanje: koje su to činjenice koje investitorima donose toliko malo informacija o poduzeću i o stanju na tržištu da ih je moguće gotovo zanemariti prilikom donošenja odluke o ulaganju?

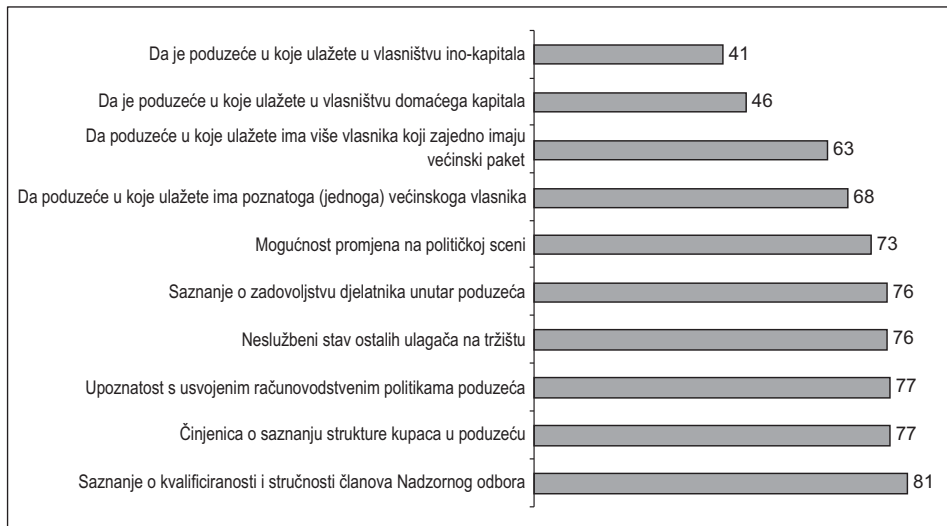
Provedenim istraživanjem utvrđena je prosječna procjena važnosti svih ispitanih činjenica u iznosu od  $M=81,83$  uz  $s=6,66$ . Prema tim su istraživanjima, ispitanicima manje važne informacije koje se nalaze ispod prosjeka (81,83), a to su



činjenice koje se odnose na procjenu važnosti o tome da poduzeće redovito izglasa dividende (81), saznanje o kvalificiranosti i stručnosti članova Nadzornog odbora (81), činjenica o saznanju strukture kupaca u poduzeću (77), upoznatost s usvojenim računovodstvenim politikama poduzeća (77), neslužbeni stav ostalih ulagača na tržištu (76), saznanje o zadovoljstvu djelatnika unutar poduzeća (76), mogućnost promjena na političkoj sceni (73), da poduzeće u koje ulažu ima poznatoga (jednoga) većinskoga vlasnika (68), da poduzeće u koje ulažu ima više vlasnika koji zajedno imaju većinski paket (63), da je poduzeće u koje ulažu u vlasništvu domaćega kapitala (46) i na samome kraju da je poduzeće u koje ulažu u vlasništvu ino-kapitala (41). Dakle, poznavanje upravo navedenih činjenica investitorima donosi najmanje informacija prilikom ulaganja. Prema tome, baš te navedene informacije možemo smatrati najmanje kvalitetnima, jer ulagači za njih navode da su za njih te informacije najmanje važne prilikom donošenja odluke o investiranju.

*Grafikon 1.*

10 NAJMANJE VAŽNIH ČINJENICA ZA INSTITUCIONALNE  
INVESTITORE PRILIKOM ULAGANJA SLOBODNIH NOVČANIH  
SREDSTAVA U DIONICE (0-100)

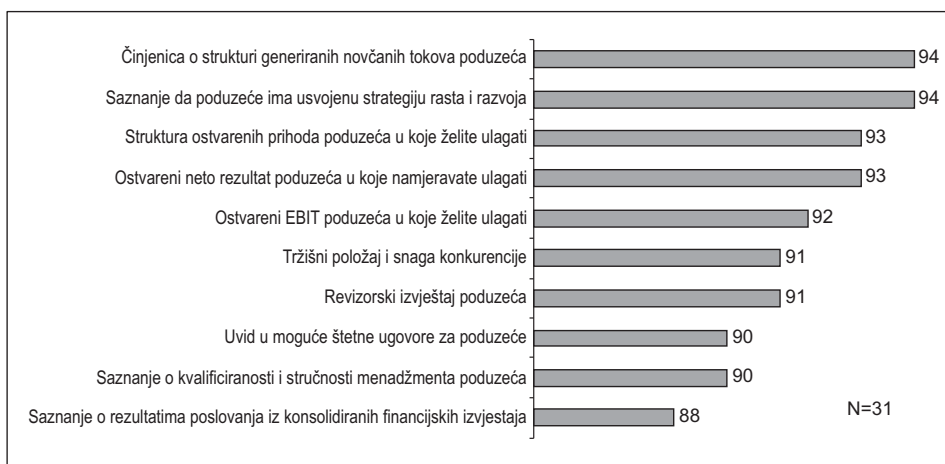


Koje činjenice investitorima pružaju najkvalitetnije informacije? Iz tablice 3. i grafikona 1. vidi se da su institucionalnim investitorima prilikom ulaganja slobodnih novčanih sredstava u dionice kotirajućih poduzeća najvažnije činjenice

o strukturi generiranih novčanih tokova poduzeća (94), saznanje da poduzeće ima usvojenu strategiju rasta i razvijanja (94), zatim činjenica o poznavanju strukture ostvarenih prihoda poduzeća u kojeg žele ulagati (93), ostvareni neto rezultat poduzeća u koje namjeravaju ulagati (93), ostvareni EBIT poduzeća u koje žele ulagati (92), tržišni položaj i snaga konkurencije (91), revizorski izvještaj poduzeća (91), mogućnost uvida u moguće štetne ugovore za poduzeće (90), saznanje o kvalificiranosti i stručnosti menadžmenta poduzeća (90) i saznanje o rezultatima poslovanja iz konsolidiranih financijskih izvještaja (88).

Grafikon 2.

### 10 NAJVAŽNIJIH ČINJENICA ZA INSTITUCIONALNE INVESTITORE PRILIKOM ULAGANJA SLOBODNIH NOVČANIH SREDSTAVA U DIONICE (0-100)



#### 2.2.3. Razlike u važnosti među informacijama dostupnima iz financijskih izvještaja i informacijama koje nisu dostupne izravno iz financijskih izvještaja

Na skali od 1 do 5 prosječna važnost informacija koje nisu sadržane u financijskim izvještajima iznosi  $M=3,81$  a prosječna je važnost informacija dostupnih iz financijskih izvještaja  $M=4,36$ . Izračunatim t-testom utvrđeno je da postoji statistički značajna razlika u procjeni važnosti među informacijama koje su sadržane u financijskim izvještajima i informacijama koje nisu sadržane u financijskim izvještajima. Ispitanici se, dakle prilikom donošenja odluke o ulaganju više oslanjaju na informacije iz financijskih izvještaja.

Tablica 4.:

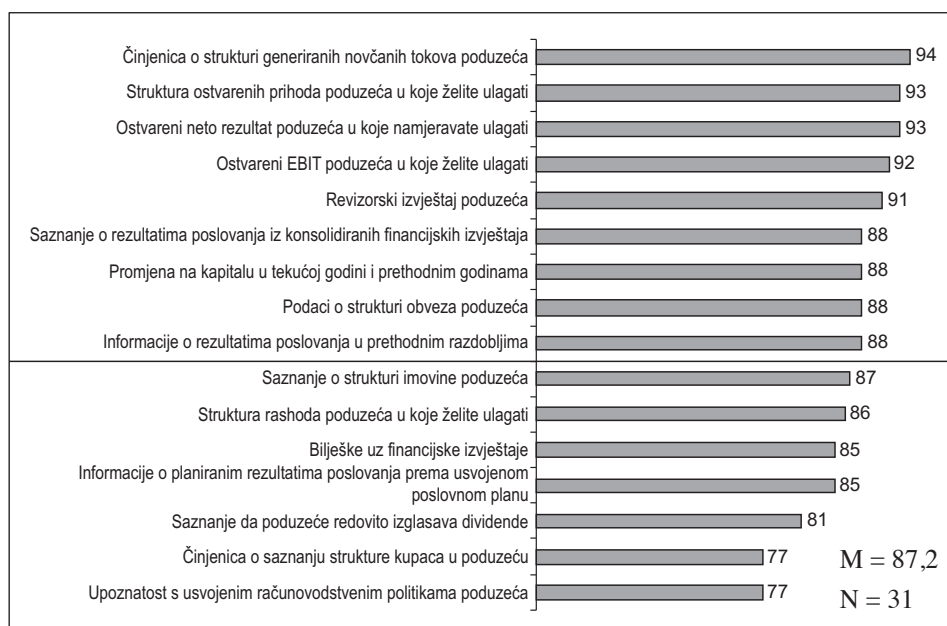
## TESTIRANJE RAZLIKE MEĐU VRSTAMA INFORMACIJA

Informacije koje nisu sadržane u financijskim izvještajima	Informacije dostupne iz financijskih izvještaja	t	Značajnost
3,81	4,36	-7,35	0.00

Da bi razlike u važnosti među pojedinim činjenicama bile jasnije i lakše vidljive, napravljena je jednostavna linearna transformacija rezultata (skala od 1 do 5) na skalu u rasponu od 1 do 100. Na grafičkom prikazu 3 prikazane su dobivene razlike u važnosti među pojedinim informacijama koje su dostupne u financijskim izvještajima, a te su informacije, kao što je prije utvrđeno, generalno institucionalnim ulagačima važnije prilikom donošenja odluke o ulaganju u dionice. Tako je investitorima najvažnije poznavanje činjenica o strukturi generiranih novčanih tokova poduzeća, zatim poznavanje strukture ostvarenih prihoda poduzeća u koje žele ulagati, poznavanje ostvarenoga neto rezultata poduzeća, ostvareni EBIT poduzeća u koje žele ulagati, poznavanje revizorskoga izvještaja poduzeća, saznanje o rezultatima poslovanja iz konsolidiranih financijskih izvještaja, promjena kapitala u tekućoj godini i prethodnim godinama, poznavanje podataka o strukturi obveza poduzeća, informacije o rezultatima poslovanja u prethodnim razdobljima, saznanje o strukturi imovine poduzeća, struktura rashoda poduzeća u koje žele ulagati, bilješke uz financijske izvještaje, informacije o planiranim rezultatima poslovanja prema usvojenom poslovnom planu, saznanje da poduzeće redovito izglasava dividende, činjenica o saznanju strukture kupaca u poduzeću i na najnižem je rangu važnosti informacija koje su dostupne iz financijskih izvještaja važnost upoznatosti s usvojenim računovodstvenim politikama poduzeća.

Grafikon 3.

VAŽNOST INFORMACIJA KOJE SU DOSTUPNE U FINANCIJSKOM  
 IZVJEŠTAJU PRILIKOM ULAGANJA INSTITUCIONALNIH  
 INVESTITORA U U DIONICE KOTIRAJUĆIH PODUZEĆA (0 - 100)



Prosječna važnost svih informacija koje su dostupne iz financijskih izvještaja iznosi  $M=87,2$ . Činjenica je da se investitori na informacije koje su ispod prosjeka oslanjaju najmanje prilikom donošenja odluke o ulaganju, pa je tako opravdano koristiti se upravo tim podatkom mjere središnje tendencije za kriterij odabira informacija koje bi investitori eventualno mogli izbaciti iz repertoara informacija na osnovi kojeg donose odluku o ulaganju u dionice određenoga poduzeća.

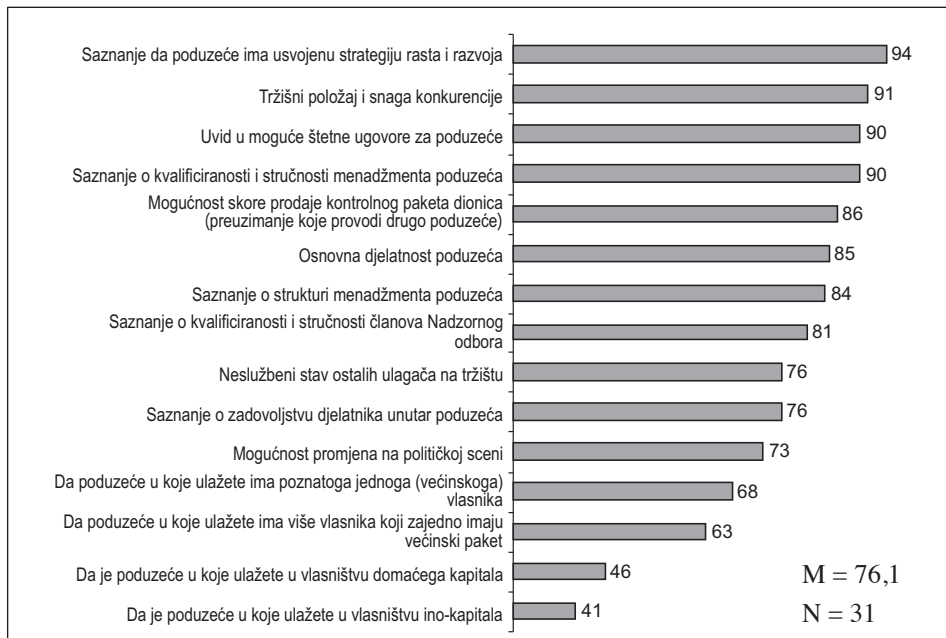
Informacije koje su ispod navedenoga prosjeka jesu saznanje o strukturi imovine poduzeća, informacije o strukturi rashoda poduzeća, bilješke koje se nalaze uz financijske izvještaje, informacije o planiranim rezultatima poslovanja prema usvojenom poslovnom planu, saznanje da poduzeće redovito izglasava dividende, činjenice o saznanju strukture kupaca u poduzeću i upoznatost s usvojenim računovodstvenim politikama poduzeća u koje namjeravaju ulagati.

Budući da te činjenice pružaju najmanje informacija od svih informacija koje su dostupne iz financijskih izvještaja, one bi morale imati najmanju težinu prilikom donošenja konačne odluke o mogućem investiranju u dionice određenoga poduzeća.

Kada je riječ o informacijama koje nisu dostupne izravno u financijskim izvještajima, utvrđeno je da su investitorima najvažnije: saznanje da poduzeće ima usvojenu strategiju rasta i razvijanja, poznavanje tržišnog položaja i snage konkurencije, uvid u moguće štetne ugovore za poduzeće, saznanje o kvalificiranosti i stručnosti menadžmenta, mogućnost skore prodaje kontrolnog paketa dionica, poznavanje osnovne djelatnosti poduzeća, saznanje o strukturi menadžmenta poduzeća, saznanje o kvalificiranosti i stručnosti članova Nadzornog odbora, neslužbeni stav ostalih ulagača na tržištu, saznanje o zadovoljstvu djelatnika unutar poduzeća, mogućnost promjena na političkoj sceni, informacija o tome da poduzeće ima poznatoga (jednoga) većinskoga vlasnika, da poduzeće u koje ulažu ima više vlasnika koji zajedno imaju većinski paket, da je poduzeće u koje ulažu u vlasništvu domaćeg kapitala i na samom je kraju po važnosti informacija koje nisu dostupne izravno iz financijskih izvještaja saznanje da je poduzeće u koje ulažu u vlasništvu ino-kapitala.

*Grafikon 4.*

VAŽNOST POZNAVANJA INFORMACIJA KOJE NISU SADRŽANE  
U FINACIJSKIM IZVJEŠTAJIMA PRILIKOM ULAGANJA  
INSTITUCIONALNIH INVESTITORA U DIONICE KOTIRAJUĆIH  
PODUZEĆA (NA SKALI OD 0 – 100)



Dakle, ako prosječna važnost svih informacija koje nisu sadržane u financijskim izvještajima zajedno iznosi  $M=76,1$ , zaključujemo da je one informacije i saznanja koja se po dobivenim rezultatima provedenog istraživanja nalaze ispod te razine, potrebno promatrati s rezervom prilikom donošenja odluke o ulaganju u određena poduzeća. Informacije koje su procijenjene kao najmanje važne informacija su o tome da je poduzeće u koje se ulaže u vlasništvu domaćega, ili inozemnoga kapitala, informacija o poznavanju vlasnika poduzeća, saznanje o mogućnosti promjena na političkoj sceni, saznanje o zadovoljstvu djelatnika unutar poduzeća i neslužbeni stav konkurentskih, tj. ostalih ulagača na tržištu.

Upravo su navedene informacije institucionalnim ulagačima najslabiji oslonac za donošenje kvalitetnih odluka o ulaganju slobodnih novčanih sredstava u dionice kotirajućih poduzeća.

### 3. Zaključak

Provedenim istraživanjem ispitana je važnost informacija pri donošenju odluke institucionalnih investitora o investiranju slobodnih novčanih sredstava u dionice kotirajućih poduzeća. Na osnovi svega navedenoga zaključujemo da informacije dostupne iz financijskih izvještaja kotirajućih poduzeća za donošenje kvalitetnih poslovnih odluka korisnicima pružaju kvalitetne informacije za procjenu uspješnosti poduzeća, financijskoga položaja i promjena u financijskom položaju. Prosječna važnost informacija dostupnih iz financijskih izvještaja na skali od 1 do 5 iznosi  $M=4,36$  uz  $s=0,40$ .

U istraživanje smo uključili i neke informacije koje nisu dostupne izravno iz financijskih izvještaja. Procijenjena važnost tih informacija prilikom donošenja odluke o investiranju značajno je niža od važnosti informacija koje su dostupne iz financijskih izvještaja i iznosi  $M=3,81$  uz  $s=0,39$ .

Kao što smo i mogli očekivati, **sve informacije nisu jednako važne**. Prema dobivenim podacima institucionalnim su investitorima prilikom ulaganja najvažnije činjenice:

- o strukturi generiranih novčanih tokova poduzeća,
- saznanje da poduzeće ima usvojenu strategiju rasta i razvijanja,
- činjenica o poznavanju strukture ostvarenih prihoda poduzeća u koje žele ulagati,
- ostvareni neto rezultat poduzeća u koje namjeravaju ulagati,
- ostvareni EBIT poduzeća u koje žele ulagati,
- tržišni položaj i snaga konkurencije,
- revizorski izvještaj poduzeća,
- mogućnost uvida u moguće štetne ugovore za poduzeće,
- saznanje o kvalificiranosti i stručnosti menadžmenta poduzeća i
- saznanje o rezultatima poslovanja iz konsolidiranih financijskih izvještaja.

**Rezultati upućuju na zaključak da institucionalni investitori na tržištu kapitala RH prilikom donošenja odluka o ulaganju u dionice kotirajućih poduzeća prednost daju informacijama iz financijskih izvještaja (prosječna ocjena važnosti je 4,36, a ista je za informacije izvan financijskih izvještaja 3,81). Prosječna ocjena svih informacija iznosi 4,09, što je potvrđeno izračunom t-testom.**

**Informacije koje su najmanje važne u procesu donošenja odluka:**

- **Od 10 informacija 9 pripada informacijama koje su sadržane izvan financijskih izvještaja.**

**Prosječna je važnost informacija sadržanih u financijskim izvještajima 87,2, a važnost je informacija sadržanih izvan financijskih izvještaja 76,1**

#### LITERATURA

1. Bailey, R. A., Bailey, M.C. (2005). *International Accounting*, 5. izdanje, Prentice Hall.
2. Brown, P., Howieson, B. (1998). "Capital markets research and standards setting", Accounting and Finance.
3. Greuning, H., V. (2006). *Međunarodni standardi financijskog izvješćivanja*, Zagreb, MATE.
4. Grupa autora (2003). *Računovodstvo*, Zagreb, HZRIF.
5. Grupa autora (2006). *Računovodstvo trgovačkih društava uz primjenu MSFI/ MRS i poreznih propisa*, Zagreb, HZRIF.
6. Meigs R. F., Meigs W. B. (1999). *Računovodstvo: Temelj poslovnog odlučivanja*, Zagreb, MATE.
7. Mishkin, F.S. (2004). *Eakins, S.G.: Financijska tržišta + institucije*, četvrto izdanje, Zagreb, MATE.
8. Nobes, C., Parker, R. (2004). *Comparative International Accounting*, Eighth Edition, Prentice Hall.
9. Barth, M., Clinch, G. (1996). "International Accounting Differences and Their Relation to Share Prices. Evidence from U.K. Australian and Canadian Firms", Contemporary Accounting Research, Vol. 13, No. 1.
10. Barth, M., Clinch, G. (2003). *Scale Effects in Capital Markets-Based Accounting Research*.
11. Cheng, R., H., Dunne, K., M., Nathan, K., S. (1997). "Target Shareholder's Returns: The Effect of Diversity in Accounting standards and Tax Treatments in Cross-Border Acquisition", *Journal of Accounting and Public Policy*, No. 16.
12. Gaa C., Ogrodnick R., Thurlow P., Lumpkin S.A. (2001). „Future Prospects for National Financial Markets and Trading Centres», *Financial Market Trends*, No 78 , Paris.

13. Gulin, D. (2006). „*Prilagođavanje regulative financijskog izvještavanja u cilju povećanja efikasnosti profitnog sektora Hrvatske*“, zbornik radova XLI. Simpozija HZRiF, Pula, str. 31-56.
14. Žager, K., Ramljak, B. (2002). *Potrebe i iskustva drugih zemalja u razvoju računovodstva malih poduzeća*“, zbornik radova XXXVII. Simpozija HZRiF, Pula, str. 107-118.
15. [www.iasb.org](http://www.iasb.org), (International Accounting Standards Board)
16. [www.iasb.org.uk](http://www.iasb.org.uk) (International Accounting Standards Board, UK)

INSTITUTIONAL INVESTORS' INFORMATION PREFERENCE  
ON CROATIAN CAPITAL MARKET IN DECISION-MAKING PROCESS  
ABOUT INVESTMENT IN SHARES OF LISTED COMPANIES

Summary

The globalization process and its effects characterize the modern economy. Key factors in market competition become quantity, quality and speed of getting information needed for successful management and survival on the market.

The best providers of quality information needed in decision-making process by participants on financial markets are financial statements, as the product of financial accounting. The fact that financial statements are made and disclosed according to the International Financial Reporting Standards (IFRS), impose the need to research quality of information from financial statements.

Authors of the paper present the preference for information by institutional investors on the capital market in decision-making process about investment in shares of listed companies. The research was done on the Croatian capital market.

Key-words: Institutional investors, Financial market, Financial statements, Croatian capital market, International Financing Reporting Standards